

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 22

1. **Spotify's Stock Is Risky** スポティファイへの投資はリスクが高い→ P.2 【スポティファイ】
スポティファイにとって音楽業界の変化の速度はまだ十分ではない
2. **Health Insurers' Stocks Look Like a Buy** 医療保険銘柄は買い→ P.5 【医療保険銘柄】
国民皆保険法案の成立の可能性は低い
3. **Goodwill Write-Offs Are an Earnings Killer** のれん代の減損が重荷→ P.7 【企業会計】
大規模な M&A（買収・合併）の代償
4. **Why Teams Dominate** ランキング→ P.10 【フィナンシャルアドバイザー①】
上位ではチーム対応が支配的
5. **Institutional Consulting** 運用機関のコンサルティング→ P.18 【フィナンシャルアドバイザー②】
競争が激化する中、期待される専門家としての役割
6. **This Analyst Wants to Know How Old a CEO Is** CEO の年齢も重要→ P.22 【インタビュー】
イベント・ドリブン・アナリストが予想外の銘柄選びのポイントを明かす
7. **Intel Won't Be in the 5G iPhone** アップルとクアルコムとの和解の波紋→ P.25 【ハイテク】
長期的な受益者はインテル、市場は中核事業への集中を歓迎
8. **Up And Down Wall Street** 市場過熱の兆候か→ P.26 【コラム】
ピンタレストとズームの新規株式公開（IPO）への熱狂的な反応が意味するもの
9. **The Trader** イースター休暇を前に市場はほとんど動かさず→ P.28 【米国株式市場】
安定した経済は安定した市場と堅調な株価につながるか
10. **Preview** 今週の予定→ P.30 【経済関連スケジュール】
ズーム・ビデオ・コミュニケーションズ：社名が招いた思わぬ混乱

※ 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. Spotify's Stock Is Risky スポティファイへの投資はリスクが高い 【スポティファイ】 スポティファイにとって音楽業界の変化の速度はまだ十分ではない

■ 上場後 1 年間で株価が乱高下

音楽配信サービス大手スポティファイ・テクノロジー（SPOT）は、アーティストの批判を受け、レコード会社から告訴され、アップル（AAPL）にはフリーライダー（ただ乗り）と呼ばれている。しかし、ウォール街の強気派は、同社が音楽業界だけでなく、音声関連業界全体を支配するという未来を予想している。

資産運用会社ベイリー・ギフォードのグローバル株主責任者、ジェームズ・アンダーソン氏は、「（スポティファイのダニエル・エク最高経営責任者（CEO）は）長年にわたり、音声は動画に比べて過小評価されていると述べてきた。次の世代は『見る』時間より『聴く』時間の方が長くなる」と語る。ベイリー・ギフォードは、機関投資家としては最大の持ち分となる 10.4%を保有する。

スポティファイが選好されるのは、同社が非常に多くの条件に当てはまるためである。その条件とは、高成長、若年層の重視、クラウド、サブスクリプション契約による音楽ストリーミング配信サービス、そして将来の展望を持つ創業者だ。同社は現在、ポッドキャストに多額を投資している。ポッドキャストは新しい事業で、米国での売上高は 2017 年から 2020 年の間に 2 倍の約 6 億 5900 万ドルになると予想されている。こうした潜在性こそが、同社の時価総額が世界のレコード音楽業界の年間売上高を超え、250 億ドルに上る理由である。

スポティファイが初値 165.90 ドルで上場してから 1 年経った現在、同社が次のネットフリックス（NFLX）になるのか、それとも四半期目標の達成もおぼつかないジュークボックスにすぎないのかは議論の的となっている。株価はマライア・キャリーの楽曲「エモーションズ」の音程以上に乱高下しており、高値は 198.99 ドル、底値は 103.29 ドルである（直近終値は約 140 ドル）。

スポティファイは 2 月、2019 年通期の予想粗利益率について、2018 年第 4 四半期の 26.7%から 22~25%に低下すると発表した。アナリストによる 2019 年通期損失予想は 1 株当たり 1.48 ドルに倍増し、黒字化が見込まれる年度は 2020 年から 2021 年に先送りされた。株価売上高倍率は 3.4 倍で、成長中のハイテク企業としては異常な水準ではない。

■ 売上高のほとんどがレコード会社とアーティストに流出

スポティファイは投資家のポートフォリオにとって欠かせない銘柄になるかもしれない。しかし、そのためには、音楽業界の基本的な構造が根本から変化することや、競合他社が撤退することが必要だ。こうしたシナリオに賭けるのは止めた方が良い。現在の株価水準では、同社の潜在的なリターンはリスクに見合うほどではない。

スポティファイの売上高は増加しており、有料契約者数は 9600 万



人、月間アクティブユーザー数は 2 億 700 万人と音楽配信サービスで世界最大である。問題は売上高の約 70%が楽曲のライセンス料として流出することだ。エバーコア・グローバル・アドバイザーズのデービッド・マーカス CEO は「スポティファイのビジネスモデルは非常に厳しい。パイの分け前を増やす方法を考える必要がある」と語る。パイの大部分は、ビベンディ (VIV.フランス) 傘下のユニバーサル ミュージック、ソニー (6758) 傘下のソニー・ミュージック、非公開会社のワーナーミュージック・グループから成る 3 大音楽レーベルが握っている。

エク CEO は 2006 年、23 歳でスポティファイを創業した。当時の音楽業界では、ナップスターの音楽ファイル共有システムによって従来のビジネスモデルが破壊され、CD などの物理メディアの売上高は 1999 年の 252 億ドルから 196 億ドルに減少していた。2009 年には、デジタル音楽の売上高が (CD など) 物理媒体による音楽の売上高を超えた。アップルの iTunes (アイチューンズ) は、15 ドルでアルバムを買うことなく、個々の楽曲を 99 セントで買うことを可能にした。音楽業界の売上高は減少を続け、2014 年に 143 億ドルで底打ちした。

レコード会社には音楽配信サービスの競争を促進するインセンティブがあった。そのため、スポティファイが非常に小さなスタートアップ企業だった頃でも、エク CEO はレコード会社と会談する機会を得ることができた。その際に同氏は、自社の持ち分 18%を魅力的な価格でレコード会社に売却した。最も重要なサプライヤーであるレコード会社が、スポティファイの成功による分け前を得られるようになったことは、同社の成長に大きく寄与した。

しかし、アーティストは同様の恩恵を受けていなかった。デジタル・ミュージック・ニュースの調査によれば、ストリーミング 1 回当たりの支払料金は 0.4 セントにとどまる。チェロ奏者ゾーイ・キーティングの楽曲は、2018 年に 24 万 1000 人のユーザーによって 225 万回再生されたが、彼女の懐には 1 万 2231 ドルしか入らなかった。

ミュージシャンのプリンスは音楽のインターネット配信を「カージャック」にたとえた。テイラー・スウィフトはストリーミング配信を海賊版と同一視し、2014 年にスポティファイから自分の楽曲を全て削除した。エク CEO はミュージシャンと会談し、自分が敵ではないと説得してきた。多くの場合、同氏の試みは成功しており、テイラー・スウィフトは 2017 年に配信を再開した。しかし、一部のミュージシャンは依然として同社に腹を立てている。なぜなら、ミュージシャンに支払う使用料を引き上げる決定に対して、同社が異議を申し立てたためである。

■ 激しい競争とレコード会社の圧力

スポティファイが米国市場に参入したのは 2011 年で、アップルがサービスを開始した 2015 年よりも早い。現在、米国における両社のシェアは同等とみられるが、海外市場は状況が異なる。中国市場は、スポティファイが少数持ち分を有するテンセント・ミュージック・エンターテインメント・グループ (TME) が独占しており、中国以外ではスポティファイが市場を明確にリードしている。クレディ・スイスによれば、各社のシェアはスポティファイが 31%、アップルが 17%、アマゾン・ドット・コム (AMZN) が 12%である。

競争が落ち着き、2 社による寡占となったオンライン旅行業界とは異なり、音楽ストリーミング配信業界の競争は続く公算が大きい。クレディ・スイスのブライアン・ルッソ氏は「レコード会社は、可能な限り激しい競争を維持することが自社にとって最大の利益になると考えている」と語る。同氏はスポティファイの投資判断を「アンダーパフォーム」とし、目標株価を 120 ドルに設定している。

ストリーミング会社の競争は熾烈 (しれつ) だ。スポティファイは先月、アップルが同社に対して、App Store (アップストア) の利用について不当な料金を課していると欧州の規制当局に申し立てた。アップルはこれに反論し、スポティファイがサービスにただ乗りしようとしていると主張した。

クレディ・スイスによれば、世界のほとんどの人々は音楽のストリーミング配信に金を払わず、ラジオか海賊版を聴いている。海賊版の市場シェアは依然として 38% に上る。強気派のシナリオは、こうした人々の多くが料金を支払うようになることを想定している。弱気派のアナリストさえ、スポティファイの有料契約者数が今後 5 年で 2 倍以上に増加すると予想する。

しかし、同社の契約者数が増加する地域や、収益化が可能な程度についてのウォール街の意見はさまざま。無料アカウントの広告収入は売上高全体の 20% 未満にとどまる。同社の事業拡大につれて、ユーザー当たり売上高は減少している。その理由は、成長が加速している市場の収益性が低く、学生プランやファミリープランを選択するユーザーが多いためである。

■ 収益性を高める三つの手段

スポティファイの上場前、レコード会社はスポティファイが 2016 年から 2018 年にかけて粗利益率を 13.4% から 25.5% に引き上げることに同意した。各社はスポティファイの持ち分を所有する上、同社とアップルの競争を望んでいたため、合意するインセンティブがあった。

しかし、ソニー・ミュージックは昨年、スポティファイの持ち分の半分を売却した。ワーナーミュージックは持ち分を全て売却している。3 大レーベルの中で最大のユニバーサルは持ち分売却を発表していない。だが、親会社のビベンディはユニバーサルの持ち分を半分売却しようとしており、同社が音楽業界においてスポティファイよりも重要な存在だと投資家に宣伝している。さらに、ワーナーミュージックは最近、インドでのスポティファイの事業拡大を制限するために同社を告訴した。

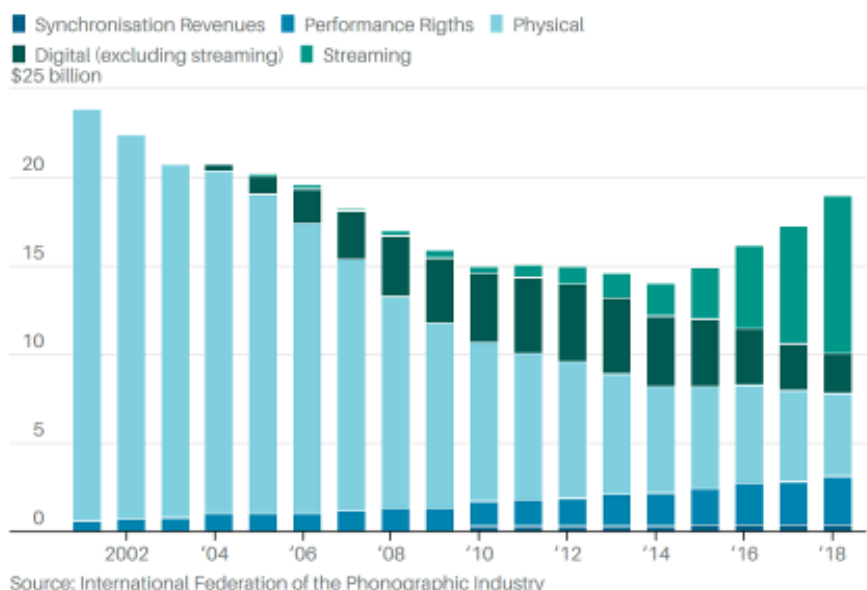
こうした圧力とスポティファイが戦い、パイの分け前を増やすにはどうすべきだろうか。同社は独立系アーティストの配信を支援する事業を手掛けており、レコード会社と直接競争することもできる。だが、エク CEO は同社がレコード会社の代わりになることはないと繰り返し表明している。

スポティファイのバリー・マッカーシー最高財務責任者（CFO）は、収益性を高める手段として二つの道筋を示している。一つはストリーミングに関するデータなどの販売、もう一つは新しいコンテンツの創造である。ここで登場するのがポッドキャストだ。スポティファイは今年、ポッドキャスト関連の買収に 4 億～5 億ドルを費やすと表明し、2 月には最初の 2 社の買収を発表した。エク CEO は、音楽以外のコンテンツがスポティファイ利用時間の 20% 以上を占めるようになると予想する。

しかし、ポッドキャストは他のデジタルメディアほど成長しないかもしれない。ポッドキャストでは司会者が読み上げる広告の割合が増えている。こうした広告のメリットは番組に溶け込みやすいことである。アルファベット（GOOGL）傘下のグーグルやフェイスブック（FB）の収入源となっているターゲティング広告は、ポッドキャストでは伸びていない。

Sweet Streams Are Made of This

Global recorded music revenues rose to \$19.1 billion last year, the most since 2006, thanks chiefly to the growth in streaming.



スポティファイには第三の道もある。ビベンディによるユニバーサルを持ち分が売却予定であることは、業界のプレーヤーが変わる可能性を示している。レコード会社が分割されたり、ハイテク企業がコンテンツを買収したりする場合、スポティファイは有利な立場にある。

Apple Inc. (AAPL)



Spotify Technology S.A. (SPOT)



Netflix Inc. (NFLX)



Vivendi S.A. (FR:VIV)



Sony Corp. (6758)



Tencent Music Entertainment Group ADR (TME)



Amazon.com Inc.(AMZN)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



Facebook Inc. Cl A (FB)



チャートは3年 (TME は6 カ月)

By AVI SALZMAN
(Source: Dow Jones)

2. Health Insurers' Stocks Look Like a Buy 医療保険銘柄は買い 国民皆保険法案の成立の可能性は低い

【医療保険銘柄】

■ 「メディケア・フォー・オール」ショック

医療保険銘柄への投資は、バーニー・サンダース上院議員や他の民主党の大統領候補者が提唱している「メディケア・フォー・オール（国民皆保険制度）」法案の不成立に対する賭けに他ならない。同法案が成立すれば、医療システムにおける民間保険会社の役割はなくなる可能性がある。実際、医療保険銘柄の株価は大幅に下落している。しかし、同法案が実際に成立する可能性の低さを考慮すると、ユニテッドヘルス・グループ (UNH)、アンセム (ANTM)、シグナ (CI)、ヒューマナ (HUM)、CVS ヘルス (CVS) などの主要銘柄は魅力的であるようにみえる。



■ 医療保険銘柄は割安

これらの銘柄の平均の 2019 年予想株価収益率 (PER) はわずか 12 倍であり、ユナイテッドヘルス、アンセム、ヒューマナの 1 株当たり利益 (EPS) は年率 2 桁で伸びている。SVB リーリンクのアナリスト、アナ・グプテ氏は「12~18 カ月の投資期間を想定するバリュー志向の投資家にとっては買いだ」と述べている。同氏は皆保険法案成立の可能性を「大きく見積もって」5%と予想している。ただし、2020 年の大統領選までは見通しが不透明であるため忍耐は必要である。

しかし、たとえ 2020 年に民主党が大統領選と議会両院を制したとしても、医療制度の大幅な改革は恐らく 2023 年までは予想されない。保険会社はそれまでに大きな利益を上げているであろうとグプテ氏は述べている。いずれにせよ、2020 年に民主党が全面勝利を収めるのは至難の業である。ストラテガス・リサーチ・パートナーズのアナリストであるダン・クリフトン氏によると、トランプ大統領が再選される可能性は 50%に近く、民主党が皆保険制度法案の成立に不可欠な上院を制する可能性は 3 分の 1 以下であるとみられている。

ステリアム・インベストメント・マネジメントの創始者で最高投資責任者 (CIO) であるロス・マーゴリーズ氏は、ユナイテッドヘルスに対して強気であり、「割安の PER で取引されている素晴らしいグロース銘柄の一つだ」と述べている。同社の直近四半期の EPS は 23%増の 3.73 ドルで、2019 年予想 PER は 15 倍である。EPS の成長率が年 13~16%であることを考慮すると、高くない水準である。

グプテ氏はアンセム、ヒューマナ、ユナイテッドヘルスを選好している。ヒューマナは株価 240 ドル、2019 年予想 PER は 14 倍である。同社はメディケア (高齢者向け医療保険制度) のパート C (アドバンテージ) 制度の拡大の恩恵を受けており、パークレイズのアナリストであるスティーブ・バリケット氏の最推奨銘柄の一つである。同氏はヒューマナの投資判断を「オーバーウエート」、目標株価を 327 ドルとしている。アンセムは株価 240 ドル、2019 年予想 PER は 12 倍と、2019、2020 年の EPS の予想成長率が 20%、それ以降は 12~15%ということを経験すると割安にみえる。CVS にもファンが多く、本誌も先週の記事で好意的に取り上げている。

■ 法案成立の見込みは低い

先週は、世論調査でのサンダース上院議員の好調、また同氏に対して敵対的であると考えられていたフォックス・ニュース主催の市民対話集会での皆保険制度法案への驚くほど好意的な反応を受けて医療保険銘柄の株価は平均で 8%下落した。ただし、既存の民間および公的医療保険制度の対象者を拡大するにすぎなかったオバマケアでさえ賛否が大きく分かれ、上院の通過も極めて困難であったということを思い出す必要がある。雇用主が負担する保険に加入する 1 億 7500 万人の米国人に対して公的制度への切り替えを強いる「メディケア・フォー・オール」はオバマケアの比ではない。また、同制度によって 2200 万人の高齢者が加入する、人気の高い民営のメディケア・アドバンテージも廃止されることになる。

業界は今まで「メディケア・フォー・オール」に対して概ね静観の姿勢を保っていたが、先週火曜日にはユナイテッドヘルスの最高経営責任者 (CEO) であるデービッド・ウィッチマン氏が業績発表の場で同提案を厳しく批判した。同 CEO は「一部の提案において、米国の医療の全面的な破壊が議論されている。これは確実に、人々と医師の関係および米国の医療システムの安定性を損ない、医師が最良の医療を提供する能力を制約するものだ」と述べた。火曜日の同社株は好業績にもかかわらず 4%下落し、一部ではこの問題を持ち出したウィッチマン氏の責任を問う声があった。しかし、業界が自分を守らなければ、誰が守ってくれるのであろうか。

サンダース議員は姿勢を和らげることなく、「われわれが政権を取れば、ユナイテッドヘルスの強欲は終わることになる」とツイートした。しかし、投資家はサンダース上院議員と同氏のツイートを無視するべきである。さまざまな声が上がってはいるが、「メディケア・フォー・オール」の成立の可能性は低いようにみえる。

Managed Care's Clean Bill of Health

How the big health insurance companies stack up.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	2019E EPS	2020E EPS	2019E P/E	2020E P/E	Dividend Yield	2018 Operating Profit Margin	Market Value (bil)
Anthem / ANTM	\$239.62	-9%	\$19.16	\$22.76	12.5	10.5	1.34%	6.30%	\$62
Cigna / CI	149	-22	16.49	18.5	9	8.1	0.03	8.6	57
CVS Health / CVS	52.63	-20	6.84	7.33	7.7	7.2	3.8	2.1	68
Humana / HUM	240.69	-16	17.44	19.28	13.8	12.5	0.91	5.5	33
UnitedHealth Group / UNH	221.75	-11	14.7	16.62	15.1	13.3	1.62	7.7	213

E=Estimate

Source: Bloomberg

UnitedHealth Group Inc. (UNH)



Anthem Inc. (ANTM)



Cigna Corp. (CI)



Humana Inc.(HUM)



CVS Health Corp. (CVS)



チャートは3年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

3. Goodwill Write-Offs Are an Earnings Killer のれん代の減損が重荷 大規模な M&A (買収・合併) の代償

【企業会計】

■ のれん代の減損が利益に影を落とす

2月22日、食品大手のクラフト・ハインツ (KHC) の株価が27%下落した。その要因は、過去の企業買収で生じたのれん代の減損費用73億ドルを損失として計上したためである。その結果、2018年第4四半期の最終損益は126億ドルの赤字となった。

2015年、ハインツは大株主であったパークシャー・ハサウェイ (BRK.A) とブラジルの投資会社3Gキャピタルの支援によってクラフト・フーズを550億ドルで買収した。今回、クラフト・ハインツはのれん代の減損計上に加えて、減配、さらに米証券取引委員会 (SEC) から会計慣行に関して調査を受けていることを明らかにしている。



のれん代は企業買収によって生じる。企業買収の際には、買収額が有形資産・無形資産の合計と負債の差額を超える場合が多い。その差額は企業の評価や顧客ロイヤルティーなどの強みを反映したもので、資産にのれん代として計上される。ところが事業の性質の変化や法的な問題といった要因でのれん代が毀損すれば減損の必要があり、損益計算書に損失として計上される。

S&P500 指数を構成する企業ののれん代の合計は 2018 年末で 3 兆 3000 億ドルにのぼり、資産のおよそ 10% となっている。クラフト・ハインツの減損計上はウォール街にとってサプライズとなったが、事前に察知することが可能な場合もある。

■ 買い手の払い過ぎによる高額なれん代

大規模な M&A (買収・合併) は、買い手の払い過ぎで高額なれん代を生む場合が多い。クオンツ分析会社カイヤシュ・コンセプツによると、大型株ベンチマークのラッセル 1000 指数を構成する企業のうち、大型買収を行った企業は買収後 1 年間に、市場を最大 8% アンダーパフォームした。そのような企業はさらに、資産に対するのれん代の割合が高いことが多いという。

買収額の判断を誤ったのはクラフト・ハインツだけではない。2018 年、GE (GE) は仏重電大手アルストム (ALO. フランス) から 2015 年に買収した電力事業ののれん代の減損費用として 220 億ドルを計上している。税務会計コンサルタント兼税務アナリストのロバート・ウィレンス氏は、のれん代減損のリスクを見極めるために、企業の総資産利益率 (ROA) に注目するよう勧めている。ROA の上昇は買い手が買収から利益を上げていることを示している。一方低下していれば減損処理が行われる兆候になり得るという。GE の場合、アルストム買収の前年である 2014 年の ROA は 2.3% だったが、2017 年にはマイナス 2.3% となっていた。

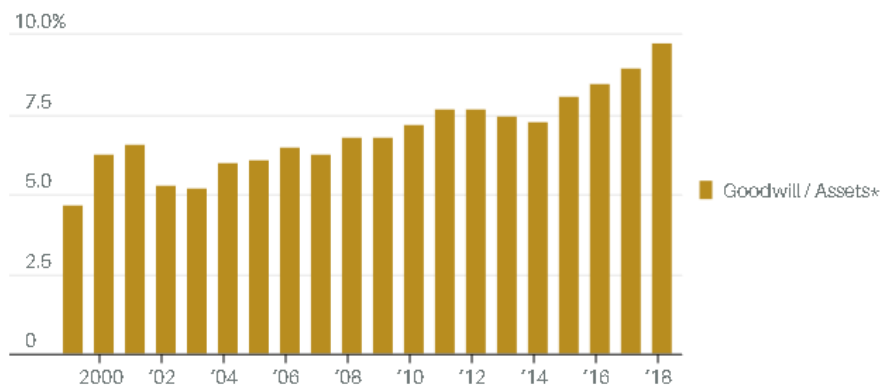
製薬大手のバイエル (BAYN. ドイツ) は 2018 年に農薬大手モンサントを 570 億ドルで買収した。この買収で同社ののれん代は合計 430 億ドルとなり、資産の 30% を占めるまでとなった。ところがこの 1 年間に、同社はモンサントの除草剤の発がん性をめぐる裁判 2 件で敗訴している。今後同様の訴訟が多数起きた場合、モンサントの買収金額に疑問の声が上がる可能性がある。陪審団がバイエル敗訴の判断を示した翌 3 月 20 日、バイエルの株価は 10% 近く下落した。

医療保険会社のシグナ (CI) は 2018 年に薬剤給付管理会社 (PBM) のエクスプレス・スクリプツを 680 億ドルで買収し、それに伴って 380 億ドルののれん代が生じた。しかし、もの言う投資家ポール・アイカーン氏はこの買収に反対して、製薬会社との価格交渉を行う PBM のビジネスモデルを批判した。規制当局も業界の価格決定慣行に関して調査を行っている。さらに、アマゾン・ドット・コム (AMZN) が 2018 年にオンライン薬局のピルパックを 10 億ドルで買収しており、これが競争の脅威となる可能性もある。このような状況の中で PBM の利益率が圧縮されれば、エクスプレス・スクリプツの買収額は高額だと捉えられるだろう。

一方、成功を収めている買収もある。ウォルト・ディズニー (DIS) ののれん代は 310 億ドルにのぼるが、そのほとんどはルーカス・フィルム、ピクサー、マーベル・エンターテインメントの買収から生じたものだ。これらの買収は大成功となり、同社のここ 10 年間で 16.3% の平均利益成長率に寄与している。

Asset or Liability?

Goodwill at S&P 500 companies has grown to \$3.3 trillion, or nearly 10% of assets in the past 20 years. Writeoffs, which occur when these assets lose value, can clobber reported earnings.



*S&P 500 companies.

Sources: Bloomberg, Barron's Calculations

Goodwill Hunting

Cigna and Bayer added substantial goodwill in recent deals. Keep an eye on the performance of their purchases.

	Cigna / CI	Bayer / BAYRY
Goodwill (bil)*	\$44.5	\$42.9
Goodwill % of Assets*	29.0%	30.2%
Recent Price	\$163.82	\$17.40
52-Week Change	-5%	-43%
Market Value (bil)	\$62.3	\$64.9
2019E EPS	\$16.49	\$1.99
2019E P/E	9.9	8.7

*As of Dec. 31, 2018. E=Estimate.

Sources: Bloomberg; company reports

Kraft Heinz Co. (KHC)



Berkshire Hathaway Inc. Cl A (BRK.A)



General Electric Co. (GE)



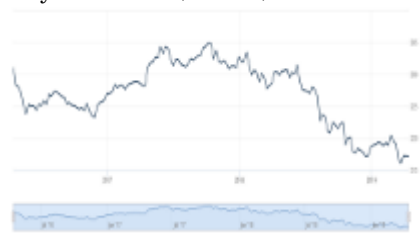
Alstom S.A. (FR:ALO)



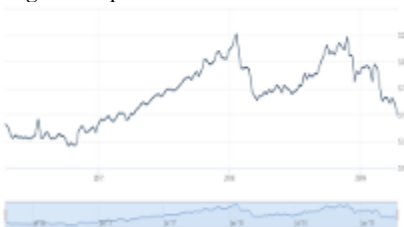
Amazon.com Inc.(AMZN)



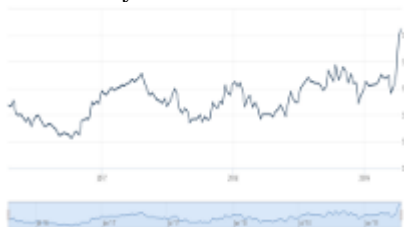
Bayer AG ADR (BAYRY)



Cigna Corp. (CI)



Walt Disney Co. (DIS)



チャートは3年

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

4. Why Teams Dominate ランキング 上位ではチーム対応が支配的

【フィナンシャルアドバイザー①】

■ チーム化が進むフィナンシャルアドバイザー

メリルリンチでは、単独で活動するフィナンシャルアドバイザーが急速に珍しくなっている。同社に属する約 1 万 5000 人のアドバイザーのうち約 77%は他のアドバイザーとチームを組んでおり、その割合は 2013 年の 48%から上昇している。

メリルリンチ・ウェルス・マネジメントの社長であるアンディー・シーグ氏は、「金銭的な部分に対する包括的なアドバイスという顧客のニーズに関して、それを提供する唯一の手段がチームを通じてであることが、非常に急速に明らかになった。今日では顧客の全ての要求を 1 人のアドバイザーが提供できることは非常にまれだ」と語る。さらに、平均的にみて個人よりもチームの方が業務を早く拡大できることが分かったと同氏は付け加える。



このような業界全体の流れを受けて、本誌の 16 年目のフィナンシャルアドバイザー・トップ 100 ランキングでは、トップ 50 プライベート・ウェルス・アドバイザー・チームという新たな分類を導入した。

チーム構築は、業界内の差し迫った二つの問題に対処する。一つ目は、エリート・アドバイザーの高齢化だ。本誌のトップ 100 アドバイザーの平均年齢は 57 歳で、2012 年の 52 歳から上昇している。顧客がエリート・アドバイザーに対して、さまざまな市場環境における投資の視点と経験を求めているため、ある一面では高齢化は大きなメリットである。しかし、アドバイザーが事故に遭った場合や引退する場合に備えた交替策の少なさは憂慮すべきだ。フィナンシャル・プランニング・アソシエーションと資産運用会社のジャナス・ヘンダーソンが実施した 2018 年の調査によると、73%のフィナンシャルアドバイザーは引き継ぎ計画を文書にしておらず、文書化しているフィナンシャルアドバイザーでもその 39%は顧客引き継ぎの詳細を欠いている。

ウェルス・マネジメント・コンサルタントであるクライアントワイズの創業者兼最高経営責任者（CEO）であるレイ・スクラファニ氏は、「われわれの業界は、引き継ぎ計画の危機にひんしている。それは、一夜にして対処できるものではない。創業者からチームの次世代のリーダーへのスムーズな引き継ぎには 7 年から 10 年が必要だ」と語る。シーグ氏は、「顧客は、担当者には何かあった場合のことを心配している。チーム体制であれば、顧客は自分の家族の幸福は、複数の人々によって見守られていると感じられる」と語る。

チームは、重要な 1 人のアドバイザーが離職した後も存続できるバックアップ体制とプロセスの創造によって、この危機に対処できる基盤を構築する。さらには、二つ目の問題である、顧客の一層の多様化の問題にも対処可能だ。

あからさまに言えば、フィナンシャルアドバイザーは圧倒的に白人男性が多い。一方で、その部類に属さない顧客も増えている。最良のチームは、次世代の顧客に一層アピールするために、さまざまな世代と文化的背景を持つスタッフを加えている。

一言で言えば、チーム化の拡大は顧客にとっても、ウェルスマネジメント業務にとっても良いと言える。

■ ランキング

本誌の 2019 年のランキングは、トップ 100 フィナンシャルアドバイザーとトップ 50 インスティテューシ

ョナル・コンサルタントに加えて、トップ 50 プライベート・ウェルス・アドバイザー・チームを取り上げている。この三つのランキングは、個人、家族、および年金や基金といった機関投資家向けの、最高のアドバイザーを浮き彫りにする。

トップ 100 フィナンシャルアドバイザーは、米国全体の多様な種類の中から、個人のフィナンシャルアドバイザーに焦点を当てる。ランキングは、運用資産、アドバイザーが所属企業のために生み出した収入、アドバイスの質に基づいている。顧客の目標とリスク許容度が異なるため、投資パフォーマンスは明確な要因ではない。

トップ 50 プライベート・ウェルス・アドバイザー・チームは、トップ 100 で実施したのと同じアンケート調査に対する回答に基づいている。それは、個人や家族の顧客を獲得・維持し、それらにサービスする能力を示すデータを用いており、その中には、チームの規模と構成、主要メンバーの経験水準、チームの資産と収入の成長、メンバーの資格と研修体制、チームのパートナーの規制上の記録が含まれている。

トップ 50 インスティテューショナル・コンサルタントのランキングは、年金基金や大学基金といった規模が大きな複雑な組織に対するアドバイザリー・チームを対象とした別の調査に基づいている。

トップ 100 アドバイザーの平均運用資産は約 100 億ドルで、年間の平均顧客回転率はわずか 1.5%だ。平均約 17 人でチームを組み、良いチームは、顧客に接するアドバイザー、フィナンシャル・プランニングと投資の専門家、顧客サービスの専門家で構成されており、この構成は標準になりつつある。

■ 先を見据えたチーム計画

フィナンシャルアドバイザーは、法律や会計のアドバイザーにますます似てきており、初心者から中堅、シニア・アドバイザーからパートナーという明確なキャリアパスがある。年齢の高い優秀なアドバイザーが新規顧客を獲得し、部下に作業を任せ、将来の後継者となる後輩を指導する。

シーグ氏とメルリリンチは、チームが顧客にとってメリットになると考えてチーム化に熱心だが、チームの事業の成長が個人の約 2 倍という、業務上の強力な理由もある。メルリリンチでは、チームのアドバイザー全員に、最も上級のアドバイザーと同率のコミッションを支払うという、チーム構成を促すインセンティブ制度を導入しており、そのようなチームを優先するインセンティブを取り入れる企業が増えている。

メルリリンチでは、顧客を退職年齢に近づいたリレーションシップマネジャーからチームの他のアドバイザーに引き継ぐための「クライアント・トランジション・プログラム（顧客引き継ぎプログラム）」も導入している。

同社ではまた、アドバイザーが実際に共同して顧客のために働くよう、チームの定義も厳しくしている。シーグ氏は、「15 年前であれば、1 カ月に一度昼食を一緒にする程度でも、チームだと主張できたかもしれない」と語る。

チームが根付き、高齢のアドバイザーが引退するにつれて、アドバイザー業界は新たな人材の確保という課題に直面する。チーム・リーダーらは、高校や大学の成績優秀者の多くがアドバイザー業界に対して親密な関係と強引な勧誘というイメージを抱いていると言うが、このイメージは時代遅れになりつつある。上位のチームはあらゆる手段を駆使して、メンバー候補の獲得に努めている。

本誌は、トップ 50 プライベート・ウェルス・アドバイザー・チームの上位にランクインした、メルリリンチのリチャード・ジョーンズ氏とレザ・ザファリ氏、JP モルガン・セキュリティーズのエレイン・メイヤーズ氏、モルガン・スタンレーのポーク・ウェルス・マネジメント・グループのリヨン・ポーク氏とデボラ・モンタペルト氏に話を聞いた。

■ ジョーンズ・ザファリ・グループ

ジョーンズ・ザファリ・グループは、ジョーンズ氏とザファリ氏らが JP モルガン在籍時代の 1995 年に作ったグループで、4 年後にメリルリンチ（後にバンク・オブ・アメリカが買収）に移籍した。チームの人数は 6 人から 26 人へ、運用資産は 5 億ドルから 135 億ドルへ増加した。超富裕層個人にサービスを提供し、バーチャル・ファミリー・オフィスとして機能する。



Eleni Mavrouli, Richard Jones, and Reza Zafari Photograph by Shayan Asgharnia

本誌：チーム構造は？

ジョーンズ氏：水平的な構造で、数世代が関与している。創業パートナー 4 人に、G2（第 2 世代）パートナーが数人いる。G3（第 3 世代）パートナーやアナリストもあり、パートナーがマネジメントの責務を分担している。

Q：大きな銀行の中に、小さなウェルスマネジメント企業を立ち上げたようにみえるが？

ジョーンズ氏：富裕層のために単に資金を運用しているのではなく事業を行っていることに突然気づいて、事業を行っているかのようにチームの構成を始めた。

ザファリ氏：バンク・オブ・アメリカの中に存在する投資ブティックで、バンク・オブ・アメリカの多様なサービスも利用可能だ。

Q：投資以外に、どのようなサービスを提供しているのか？

ザファリ氏：最小限の税金での世代間資産移転の手助け、家族に対する資金管理の教育、慈善活動に関するアドバイス、クレジットや銀行業務のアドバイスを提供している。

Q：信頼をどのように確立して維持しているのか？

ジョーンズ氏：顧客にとって何が大切かを理解するために多くの時間を割いている。数世代のチーム構成を持てて幸運だ。例えば、一般的に富を創造した家族の最初の世代への対応はチームの G1（第 1 世代）が適している可能性があり、その子供らは恐らく 40 歳代でチームの G2 が適している可能性がある。孫がいる場合は 20 歳代で、チームの G3 が対応する。

Q：投資哲学は？

ジョーンズ氏：顧客の目標と目的に焦点を当てるのが最も重要だ。彼らの現金の必要性、収入の必要性、リスク変数、市場が変動した際の許容度、資金が必要となるタイミングといった情報を把握した上で、適切な資産配分とポートフォリオを構築する。一般的には、ミューチュアルファンドと上場投資信託（ETF）の組み合わせで、税務管理口座、分離運用口座、地方債、米国債、オルタナティブ投資などを使う場合もある。

Q：現在の市場に対応するためには？

ザファリ氏：株式の株価収益率（PER）が過去の長期平均を若干上回っているため、株式の割合を 65～70% から配分の最低割合である約 45～50% に引き下げている。株式に関しては、幾分かディフェンシブなスタンスとしている。

■ JP モルガン・セキュリティーズ

JP モルガン・セキュリティーズのマネージング・ディレクター兼フィナンシャルアドバイザーであるメイヤー氏は過去 5 年間で、自身のアドバイス業務を、ファミリー・オフィス・スタイルで業界上位のチームへ変容させた。メイヤー氏のチームは、顧客の 32 億ドルの資金を運用しており、顧客当たりの平均資金は 3

億ドルだ。

Q：顧客の大半がテクノロジー業界出身者か？

メイヤーズ氏：顧客はテクノロジー事業の創業者が多く、われわれも主に焦点を当てている。最低運用資産を 1000 万ドルと公表しているが、実際の顧客の最低運用は約 3000 万ドルだ。

Q：チームを説明してほしい。

メイヤーズ氏：中核メンバーは 6 人で、そのうち 5 人は特定分野の専門家だが、全員が顧客の役に立ちたいと他者の領域に首を突っ込んでくるのが最大の問題で、それぞれの役割を規定しなければならない。



Danielle Lyons, Elaine Meyers, Shannon Calhoun Photograph by Matt Edge

Q：アドバイザー・チームとして将来を見据えた行動とは何を意味するのか？

メイヤーズ氏：われわれの顧客は、例えば税金をいつ支払うのかなどの幾つかの問題に気づいていない可能性があるため、われわれは顧客の公認会計士と将来を見据えた対話を行っている。

Q：多くの顧客の富は、自身の企業に関連しているのか？

メイヤーズ氏：ポジションの集中は大きな問題だ。往々にして相関関係のない資産を利用したバーベル戦略を取っており、その対象は地方債が多い。さらに、顧客が保有株式の一部を売却するののかという疑問もある。早い段階で顧客に対して、計画を策定し、企業の持ち株を売却した際に何が起こり得るか考えるよう教育する。実際の売却時に、初めて売却について会話したという状況は避けたい。

Q：顧客を保護する他の手段は？

メイヤーズ氏：われわれの顧客は一般的に、若く、新たに金持ちになった人々だ。われわれの目標の一つは、公的開示や訴訟の脅威から個人の資産を守ることだ。テクノロジー企業の創業者が初めて家を購入する時、その保有構造を適切に処理しないと、彼らのプライバシーと安全をリスクにさらしてしまう可能性がある。

Q：顧客へのサービス提供における、最大の心配事は？

メイヤーズ氏：私が知っているべきことを、彼らが話してくれないことだ。彼らは何かを作り上げることに非常に集中しているので、フォローアップして彼らの注意を引かなければならない。

■ ポーク・ウェルス・マネジメント・グループ

ポーク氏は、モルガン・スタンレーのポーク・ウェルス・マネジメント・グループの創始者だ。仕事を始めて間もない頃に、専門外だった貸し出しについて質問されて、「顧客のニーズに関する全ての経験を持つチームの重要性に、私の目は開かれた」と同氏は言う。現在の運用資産は 154 億ドルで、家族・顧客サービス、投資、事業開発の 3 分野に関する 20 人の従業員がいる。顧客の平均純資産は 1 億ドルで、チームの主な仕事はそれを維持することだ。



Q：チームの主要サービスは？

ポーク氏：10 億ドルを超える資産を持っている人がいれば、われわれはファミリー・オフィス設立の手助けをする。

モンタペルト氏：ファミリー・オフィス設立が面倒だという場合、われわれのチームがファミリー・オフィスとして機能するように介入する。そのため、投資、負債管理、相続および信託計画、プライベート・バンキング、ファミリー・アドバイスを提供する。

Q：提供しないサービスは？

モンタペルト氏：税金支払いの準備はしないし、チームに弁護士もいない。しかし、家族が会計士や弁護士を必要とする場合、手配はできる。

Q：顧客の概要を教えてください。

ポーク氏：数十億ドルの資産を持つ顧客が 4 件。ファミリー・オフィスの設立と、投資の大半を手伝っている。資産が 5000 万ドルから 7 億 5000 万ドルの顧客は 50 件で、われわれがファミリー・オフィスとして全てを行っている。500 万ドルから 2500 万ドルは 100 件で、伝統的なアドバイサリー・モデルだ。

Q：市場の見通しは？

ポーク氏：世界的に起伏を伴った弱気市場で、S&P500 指数は 2400 から 3000 の間で推移するとみている。利益予想は高過ぎ、前年比では横ばいになるとみている。

Q：資産配分は？

ポーク氏：45%が株式、15～20%は流動性が低いプライベート・クレジット、プライベート不動産およびプライベート・エクイティ、10～15%はヘッジファンド、残りは債券だ。アクティブ運用とパッシブ運用を半々としている。アクティブが近い将来にアウトパフォーマンスと考えている。

Q：チームの能力維持をどのように確保しているのか？

ポーク氏：若い従業員のキャリアパスを考えるために多くの時間を費やしている。彼らのキャリアや資産の目標、パートナーになる時の目標を作成する。次の 3 人のパートナーは 40 歳代だ。今後このビジネスを運営していく、質の高いパートナーを確保したいと望んでいる。

The Top 100 Financial Advisors

Here are America's top financial advisors, as identified by Barron's. The ranking reflects the volume of assets overseen by the advisors and their teams, revenues generated for the firms, and the quality of the advisors' practices.

Advisor	Firm	Rank 2019	Rank 2018	Client Types	Team Total Assets (mil)	Typical Acct Size (mil)	Typical Net Worth (mil)
Lyon Polk	Morgan Stanley PWM, New York	1	1	HNW, UHNW, Foundations	\$15,414	\$50	\$150
Gregory Vaughan	Morgan Stanley PWM, Menlo Park, Calif.	2	2	HNW, UHNW, Foundations, Endowments	\$21,207	\$75	\$150
Andy Chase	Morgan Stanley PWM, Menlo Park, Calif.	3	3	Retail, HNW, UHNW, Institutional	\$39,800	\$10	\$30
Mark T. Curtis	Morgan Stanley Graystone, Palo Alto, Calif.	4	5	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$89,668	\$15	\$30
Brian Pfeiffer	Morgan Stanley PWM, New York	5	4	HNW, UHNW, Foundations, Endowments	\$11,900	\$50	\$100
Karen McDonald	Morgan Stanley Wealth Mgmt, Palo Alto, Calif.	6	8	Retail, HNW, UHNW, Institutional	\$61,987	\$3	\$10
Jeff Erdmann	Merrill PWM, Greenwich, Conn.	7	7	UHNW	\$7,564	\$40	\$60
Robert J. Skinner II	First Republic Investment Mgmt, Palo Alto, Calif.	8	9	HNW, UHNW, Foundations	\$4,076	\$25	\$100
Mark Douglass	Morgan Stanley PWM, Menlo Park, Calif.	9	11	HNW, UHNW, Foundations, Endowments	\$21,207	\$75	\$150
Paul Tashima	UBS Financial Services, Chicago	10	35	UHNW, Foundations, Institutional	\$27,042	\$90	\$100
Richard Saperstein	Treasury Partners, New York	11	12	HNW, UHNW, Institutional	\$11,598	\$20	\$25
Kevin Peters	Morgan Stanley Wealth Mgmt, Purchase, N.Y.	12	16	HNW, UHNW	\$6,850	\$14.75	\$38
Marvin McIntyre	Morgan Stanley PWM, Washington, D.C.	13	21	Retail, HNW, UHNW, Foundations	\$3,293	\$7.50	\$25
Ron Basu	Morgan Stanley PWM, New York	14	13	UHNW, Foundations, Institutional	\$5,659	\$10	\$100
Michael Klein	Baird, Milwaukee, Wis.	15	22	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$11,194	\$27	\$35
Steven Heffer	Wells Fargo Advisors, Highland Park, Ill.	16	18	HNW, UHNW	\$6,050	\$15	\$20
Mark Schulten	The Schulten Group of Wells Fargo Advisors, Long Beach, Calif.	17	15	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$3,298	\$3	\$5
Peter Princi	Morgan Stanley Graystone, Boston	18	34	HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$6,500	\$10	\$25
Ed Moldaver	Stifel, New York	19	29	HNW, UHNW	\$6,500	\$10	\$20
Drew Zager	Morgan Stanley PWM, Los Angeles	20	20	UHNW	\$10,838	\$60	\$200
Raj Sharma	Merrill PWM, Boston	21	25	UHNW	\$6,811	\$10	\$15
Stephan Cassaday	Cassaday & Co., Mclean, Va.	22	33	Retail, HNW, UHNW	\$2,866	\$1.50	\$2
Seth Finkel	Neuberger Berman, New York	23	19	HNW, UHNW, Institutional	\$2,773	\$10	\$20
Ron Vinder	Morgan Stanley PWM, New York	24	23	UHNW, Foundations	\$6,741	\$50	\$150
Rod Westmoreland	Merrill Private Wealth Mgmt, Atlanta	25	31	HNW, UHNW	\$4,735	\$40	\$50
David Hou	First Republic Investment Mgmt, Los Angeles	26	26	HNW, UHNW, Foundations	\$4,203	\$40	\$100
Patrick Dwyer	Merrill Private Wealth Mgmt, Miami	27	30	HNW, UHNW	\$3,750	\$25	\$40
Gregg Fisher	Gerstein Fisher, New York	28	41	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$2,546	\$1.80	\$4.25
Jon Goldstein	First Republic Investment Mgmt, Palo Alto, Calif.	29	10	HNW, UHNW	\$4,460	\$50	\$100
Thomas Moran	Moran Edwards Asset Mgmt, Naples, Fla.	30	27	Retail, HNW, UHNW	\$3,049	\$5	\$25
Eric Gray	Merrill PWM, Los Angeles	31	14	UHNW	\$10,433	\$60	\$80
Alan Zafran	First Republic Investment Mgmt, Palo Alto, Calif.	32	24	HNW, UHNW, Foundations	\$3,804	\$12	\$40
Stephanie Stiefel	Neuberger Berman, New York	33	NR	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$2,440	\$15	\$45
Andrew Burish	UBS Financial Svcs, Madison, Wis.	34	39	Retail, HNW, UHNW	\$3,762	\$2	\$3
Troy Griep	Morgan Stanley PWM, San Francisco	35	36	Retail, HNW, UHNW, Foundations	\$10,723	\$50	\$50
Alan Whitman	Morgan Stanley Wealth Mgmt, Pasadena, Calif.	36	50	Retail, HNW, UHNW	\$2,845	\$5	\$15
Jim Detterick	Morgan Stanley Graystone, New York	37	93	HNW, UHNW	\$16,928	\$5	\$10

John Cultra	William Blair & Co., Chicago	38	53	HNW, UHNW, Foundations	\$2,997	\$17.50	\$25
Wm. Craig Dobbs	Morgan Stanley Graystone, Indianapolis, Ind.	39	37	Institutional	\$25,347	\$203.84	\$154.70
Robert Stolar	Morgan Stanley PWM, New York	40	38	UHNW, Foundations, Endowments	\$3,050	\$50	\$75
James Wallace	Merrill Lynch Wealth Mgmt, Atlanta	41	40	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$72,346	\$4,210	\$9,500
Joseph Montgomery	The Optimal Service Group of Wells Fargo Advisors, Williamsburg, Va.	42	43	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$13,570	\$7	\$15
Richard F. Connolly	Morgan Stanley PWM, Boston	43	47	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$7,800	\$20	\$30
Scott Wilson	Morgan Stanley PWM, New York	44	32	Retail, HNW, UHNW	\$5,501	\$10	\$20
Dorian McKelvy	Morgan Stanley WM, Menlo Park, Calif.	45	28	Retail, HNW, UHNW	\$5,926	\$3	\$10
L. Marc Shegoski	UBS Financial Svcs, Princeton, N.J.	46	48	HNW, UHNW, Foundations	\$22,807	\$21	\$89
Martin Halbfinger	UBS Financial Svcs, New York	47	42	HNW, UHNW, Foundations, Institutional	\$3,540	\$20	\$35
Paul Tramontano	First Republic Investment Mgmt, Greenwich, Conn.	48	52	UHNW, Foundations	\$2,969	\$40	\$100
Rich Hassan	Alex.Brown Raymond James, Greenwich, Conn.	49	46	HNW, UHNW	\$5,700	\$51	\$100
R. Christopher Errico	UBS Financial Svcs, New York	50	51	HNW, UHNW	\$2,066	\$10	\$50
Robert Scherer	Morgan Stanley Graystone, Potomac Md.	51	44	HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$8,994	\$25	\$25
Louis Paster	UBS Financial Svcs, Chicago	52	56	UHNW, Foundations, Institutional	\$27,042	\$90	\$100
William Peterson	Neuberger Berman, New York	53	49	HNW, UHNW	\$1,687	\$6.50	\$13
Richard Szalc	Neuberger Berman, Dallas	54	54	HNW, UHNW	\$1,711	\$12.50	\$25
Scott Stackman	UBS Financial Svcs, New York	55	NR	HNW, UHNW, Foundations, Endowments	\$3,876	\$50	\$100
Gillian Yu	Morgan Stanley PWM, San Francisco	56	NR	UHNW	\$4,966	\$50	\$100
Michael Sawyer	Morgan Stanley PWM, New York	57	70	UHNW	\$18,800	\$50	\$100
Phil Scott	Merrill Lynch Wealth Mgmt, Bellevue, Wash.	58	45	HNW, UHNW	\$1,843	\$5	\$20
Elaine Meyers	J.P. Morgan Securities, San Francisco	59	NR	HNW, UHNW	\$3,200	\$50	\$300
Francis X. Malone	Morgan Stanley PWM, Los Angeles	60	69	HNW, UHNW	\$5,290	\$25	\$75
Brian Frank	Morgan Stanley PWM, Atlanta	61	62	HNW, UHNW, Foundations	\$2,411	\$5	\$20
James Hansberger	Morgan Stanley PWM, Atlanta	62	55	HNW, UHNW, Foundations	\$2,575	\$35	\$60
Kevin Grimes	Grimes & Co., Westborough, Mass.	63	76	Retail, HNW, UHNW	\$2,376	\$3	\$10
Noel Weil	Merrill PWM, New York	64	57	HNW, UHNW, Foundations	\$10,569	\$25	\$50
Chad Evans	Morgan Stanley WM, Newport Beach, Calif.	65	64	Institutional	\$10,245	\$300	\$1,000
Jason Katz	UBS Financial Svcs, New York	66	81	Retail, HNW, UHNW	\$2,637	\$10	\$15
Michael Jefferies	UBS Financial Svcs, Kansas City, Mo.	67	58	Retail, HNW, UHNW, Institutional	\$3,465	\$1	\$3
Brian Strachan	Morgan Stanley PWM, Boston	68	92	HNW, UHNW, Foundations	\$2,975	\$10	\$18
Drew Freides	UBS Financial Svcs, Los Angeles	69	87	UHNW, Foundations, Endowments	\$4,243	\$35	\$50
Andrew Griffo	Morgan Stanley WM, Chicago Ill.	70	NR	HNW, UHNW, Institutional	\$6,512	\$10	\$20
Steven Grill	Alex.Brown Raymond James,	71	63	HNW, UHNW	\$12,500	\$15	\$20
Bill Grous	Alex.Brown Raymond James,	72	66	HNW, UHNW	\$12,500	\$14	\$20
Susan Kaplan	Kaplan Financial Svcs, Newton, Mass.	73	89	HNW, UHNW	\$1,950	\$3.50	\$11
Adam Carlin	Morgan Stanley PWM, Coral Gables, Fla.	74	65	HNW, UHNW	\$2,500	\$17.50	\$25
Gary Tantleff	UBS Financial Svcs, Warren, N.J.	75	72	HNW, UHNW	\$4,338	\$10.30	\$10
R. Mitchell Wickham	Merrill PWM, Charlotte, N.C.	76	NR	HNW, UHNW	\$8,118	\$20	\$50
Douglas Braff	UBS Financial Svcs, New York	77	67	Retail, HNW, UHNW	\$9,348	\$5	\$20
Richard Jones	Merrill PWM, Los Angeles	78	60	UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$13,525	\$50	\$75
Peter Rohr	Merrill PWM, Philadelphia	79	59	HNW, UHNW	\$4,230	\$30	\$100
Thomas Wilson	William Blair & Co., Chicago	80	94	HNW, UHNW	\$2,107	\$10	\$15
David Bieber	Morgan Stanley PWM, New York	81	NR	HNW, UHNW, Foundations	\$3,700	\$25	\$50
Russell Rabito	UBS Financial Svcs, New York	82	90	HNW, UHNW, Endowments	\$3,733	\$10	\$15

Leigh Cohen	Merrill PWM, New York	83	74	HNW, UHNW	\$9,174	\$20	\$50
Dana Jackson	Morgan Stanley Graystone, Menlo Park, Calif.	84	85	HNW, UHNW	\$39,800	\$15	\$45
Jonathan Kass	Merrill Lynch WM, New York	85	75	Retail, HNW, UHNW, Institutional	\$5,406	\$10	\$25
Nicholas Kavalieratos	Morgan Stanley WM, New York	86	84	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Institutional	\$8,000	\$15	\$35
David Singer	Merrill PWM, Cincinnati	87	82	HNW, UHNW	\$3,015	\$13.50	\$30
Reza Zafari	Merrill PWM, Los Angeles	88	61	UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$13,525	\$50	\$75
Brian Hahn	Neuberger Berman, Chicago	89	77	HNW, UHNW	\$1,700	\$20	\$50
Deborah Howard	Merrill Lynch WM, Atlanta	90	78	Retail, HNW, UHNW, Foundations, Endowments, Institutional	\$72,346	\$4,210	\$7,000
Shawn Fowler	Morgan Stanley PWM, Denver	91	86	HNW, UHNW, Institutional	\$3,212	\$35	\$79
Michael Gallagher	Morgan Stanley WM, Chicago	92	71	Retail, HNW, UHNW, Institutional	\$5,882	\$1.50	\$5
Sal Tiano	J.P. Morgan Securities, Palm Beach Gardens, Fla.	93	NR	HNW, UHNW	\$3,355	\$20	\$35
Charles Mulfinger II	Morgan Stanley Graystone, Tampa	94	91	Retail, HNW, UHNW, Institutional	\$7,745	\$9.20	\$11
Deborah Montaperto	Morgan Stanley PWM, New York	95	NR	HNW, UHNW, Foundations	\$15,414	\$50	\$150
Dagry Maidman	First Republic Investment Mgmt, San Francisco	96	NR	HNW, UHNW	\$2,050	\$50	\$300
William Greco	UBS Financial Svcs, Hartford, Conn.	97	73	Retail, HNW, UHNW, Institutional	\$3,569	\$10	\$15
Shawn Rubin	Morgan Stanley PWM, New York	98	100	HNW, UHNW	\$3,262	\$10	\$25
Dane Runia	Merrill PWM, Provo, Utah	99	NR	UHNW, Institutional	\$2,537	\$40.13	\$100
Jonathan Kuttin	Ameriprise Financial Svcs, Melville, N.Y.	100	NR	Retail, HNW, UHNW	\$1,920	\$1	\$3.90

Top 50 Private Wealth Management Teams

The teams listed below specialize in managing wealth on behalf of individuals and families, as opposed to large organizations and companies. An increasing number of these teams provide services extending beyond investment management: estate planning, taxes and philanthropy, to name a few.

Rank	Name	City	Firm	Key Advisor(s)	Team Assets (bil)
1	The Erdmann Group	Greenwich, Conn.	Merrill PWM	Jeff Erdmann, Rob Giannetti, Mark Brookfield	\$7.60
2	Westmoreland Group	Atlanta	Merrill PWM	Rod Westmoreland	\$4.70
3	The Evelo/Singer/Sullivan Group	Cincinnati	Merrill PWM	David Singer, Linnell Sullivan, Kevin Bruegge	\$3
4	Dwyer & Assoc.	Miami	Merrill PWM	Patrick Dwyer, Mike Romanchuck, Alexi Bello	\$3.70
5	The Polk Wealth Management Group	New York	Morgan Stanley PWM	Lyon Polk, Deborah Montaperto	\$15.40
6	The Freides Kanigher Westernman Group	Los Angeles	UBS Financial Services	Drew Freides, Michael Kanigher, Steven Westernman	\$4.20
7	The Schulten Group	Long Beach, Calif.	Wells Fargo Advisors	Mark Schulten	\$3.30
8	Jones Zafari Group	Los Angeles	Merrill PWM	Richard Jones, Reza Zafari, Thomas Tournat	\$13.50
9	Team Global	New York	Morgan Stanley PWM	Ron Basu, Rachael Naylor, Christopher Toomey	\$5.70
10	Goldstein Team	Palo Alto, Calif.	First Republic Investment Mgmt	Jon Goldstein	\$4.50
11	Team 581	San Francisco	Morgan Stanley PWM	Shane Brisbin, Michael Baumer, Spencer Larson	\$3.70
12	Stolar Group	New York	Morgan Stanley PWM	Robert Stolar, Adam Merino	\$3.10
13	Gerstein Fisher	New York	People's Securities	Gregg S. Fisher	\$2.50
14	The Rohr Group	Philadelphia	Merrill PWM	Peter Rohr	\$4.20
15	Katz Wealth Management	New York	UBS Financial Services	Jason Katz, Marc Green, Kenji Yoshikawa	\$2.60
16	Stackman/Casriel Group	New York	UBS Financial Services	Scott Stackman, Lyle Casriel	\$3.90
17	The Bermont/Carlin Group	Coral Gables, Fla.	Morgan Stanley PWM	Adam Carlin, Richard Bermont	\$2.50
18	Griep Team	San Francisco	Morgan Stanley PWM	Troy Griep, Robert Lesko, Richard Palmer	\$10.70
19	Cassaday & Co.	McLean, Va.	Royal Alliance	Stephan Cassaday, Chris Krell, Christopher Young	\$2.90
20	Pfeiffer Team	New York	Morgan Stanley PWM	Brian C. Pfeiffer	\$11.90
21	Wickham Cash Group	Charlotte, N.C.	Merrill PWM	R. Mitchell Wickham, Gregory Cash, Ronald Bryson	\$8.10
22	The Premier Group	Atlanta	Morgan Stanley PWM	Brian Frank, Brian Lusink, Jonathon Braatz	\$2.40

23	Zafran Team	Palo Alto, Calif.	First Republic Investment Mgmt	Key Advisor: Alan Zafran	\$3.80
24	The Hansberger Group	Atlanta	Morgan Stanley PWM	James Hansberger, Morton Levey	\$2.60
25	Moran Edwards Asset Mgmt	Naples, Fla.	Moran Edwards Asset Mgmt	Thomas Moran, Bob Edwards	\$3.00
26	The Phil Scott Group	Bellevue, Wash.	Merrill Lynch WM	Phil Scott	\$1.80
27	Meyers Team	San Francisco	J.P. Morgan Securities	Elaine Meyers	\$3.20
28	545 Group	Menlo Park, Calif.	Morgan Stanley PWM	Gregory Vaughan, Robert Dixon, Mark Douglass	\$21.20
29	Kaplan Financial Svcs	Newton, Mass.	LPL Financial	Susan Kaplan	\$1.90
30	Chiavacci Group	Coral Gables, Fla.	Merrill PWM	Louis Chiavacci	\$2.70
31	Maidman Team	San Francisco	First Republic Investment Mgmt	Dagny Maidman	\$2.10
32	Grimes & Co.	Westborough, Mass.	Mid Atlantic Capital	Kevin Grimes, Tim Grimes, Emily Wood	\$2.40
33	The Sawyer Group	New York	Morgan Stanley PWM	Michael Sawyer	\$18.80
34	The Gully WM Group	New York	Morgan Stanley PWM	Josh Gully	\$3.80
35	Capitol WM Group	Washington, D.C.	Morgan Stanley PWM	Marvin McIntyre, A.J. Fechter, David Gray	\$3.30
36	Klingman & Associates	New York	Raymond James	Gerard Klingman	\$2.10
37	The Chase Group	Menlo Park, Calif.	Morgan Stanley Graystone	Andy Chase, Dana Jackson, Matt Sheehan	\$39.80
38	Tiano, Armour & Smyth	Palm Beach, Fla.	J.P. Morgan Securities	Sal Tiano, Louise Armour, John Smyth	\$3.40
39	Pence Wealth Mgmt	Newport Beach, Calif.	LPL Financial	Laila Pence, E. Dryden Pence III	\$1.90
40	The Fowler Bull Group	Denver	Morgan Stanley PWM	Shawn Fowler, Maxwell Bull	\$3.20
41	The Witover WM Group	New York	UBS Financial Services	Ken Witover, Adam Rosenthal	\$2.10
42	Cultra Team	Chicago	William Blair & Co.	John Cultra	\$3.00
43	Coral Investment Partners	New York	UBS Financial Services	Russell Rabito, Mark Zeller, Daniel Coash	\$3.70
44	Hahn Team	Chicago	Neuberger Berman	Brian Hahn	\$1.70
45	mith Warren & Associates	Houston	Merrill PWM	Champ Warren, Reed Smith, Barry Goldblatt	\$3.50
46	Greco WM Group	Hartford, Conn.	UBS Financial Services	William Greco, Martin Kearns, Scott Timko	\$3.60
47	The Gray Team	Los Angeles	Merrill PWM	Eric Gray	\$10.40
48	The Magrone Group	New York	Merrill PWM	David Magrone	\$2.70
49	The Strachan Group	Boston	Morgan Stanley PWM	Brian S. Strachan	\$3.00
50	The Vinder Group	New York	Morgan Stanley PWM	Ron Vinder	\$6.70

NR=not ranked.
Barron's

By STEVE GARMHAUSEN, MATT MILLER, and KAREN HUBE
(Source: Dow Jones)

5. Institutional Consulting 運用機関のコンサルティング【フィナンシャルアドバイザー②】 競争が激化する中、期待される専門家としての役割

■ 高まる需要と競争

運用機関向けコンサルティングは元来高い専門性が必要とされるビジネスだが、需要や競争圧力が高まる中、さらに専門性を増している。

運用機関向けコンサルタントという言葉にはなじみが少ない人も多いだろうが、投資運用の世界で彼らが担う役割はますます重要になりつつある。簡単に言えば、上場企業や非公開企業、基金、財団などに対してアドバイスをを行うエキスパートのことで、その業務は投資の選択から、受託業務、市場リサーチや資産運用会社の評価まで多岐にわたる。世間で大きく注目を集めるビジネスではないが、それでもなおコンサルタントチームの需要は大きい。ここ数年、あらゆる規模の運用機関が、かつては内部で行っていたがさまざまな理由からできなくなった業務や避けたい業務をコンサルタントの手に委ね始めている。



■ チーム全体での専門性強化

ここ数年間で運用機関向けコンサルティングの需要が急劇に成長するにつれ、その分競争も激しくなった。つまり、さらに専門化する顧客のニーズに応える必要が出てきたということだ。ゼネラリスト 1 人が市場全体をカバーするのはリスクが大き過ぎるため、利益と成長が見込める顧客層に応えようとチームとしての規模や専門性を強化している。

専門性のニーズへのアプローチには各社で異なる部分もあるが、最終目的は明確だ。単なる運用会社の選定や運用パフォーマンスの報告ではなく、積極的かつ協働的なパートナーシップを顧客は望んでいる、と金融大手モルガン・スタンレー (MS) 傘下グレーストーン・コンサルティングのジム・トレシー氏は述べる。

「顧客が望んでいるのは、より高度な関係だ。われわれへの期待や専門的なアドバイスのニーズは拡大している」。グレーストーン・コンサルティングは全米で 54 のチームを抱えており、それぞれに複数のコンサルタント、調査アナリスト、運用報告や顧客サービスの専門家がいる。各チームがタフト＝ハートレー法（労働関係法）に基づく年金基金や財団、基金、確定拠出型年金、確定給付型年金などの特定の顧客タイプに特化できるが、特定の顧客ニーズに応えるため、専門家が他のチームに応援要請されることも珍しくない。

銀行大手バンク・オブ・アメリカ (BAC) にも、運用機関向けコンサルティングに特に注力しているチームがある。コンサルティング業務を統括するチャド・ピッグ氏によると、以前は運用機関向けコンサルティング専門のコンサルタントはチームに 3 人だったが、現在では 12 人に増え、さらなる増員も計画しているという。このチームは、本誌の 2019 年運用機関向けコンサルタントランキングで 32 位を獲得し、現在 320 億ドル以上の投資資産を管理している。また、さらなる顧客対象の拡大にも着手している。同チームは長年にわたり、企業向けの確定拠出型年金および確定給付型年金プランを管理していたが、現在は財団や基金、非営利団体向けに専門性を広げている。2018 年には、ピッグ氏が社内認定プロセスを通じてグローバル運用機関向けコンサルタントとして正式に指定された。これによって、今後成長が期待できると見込む年金基金や慈善団体にまで、コンサルティング業務の範囲を広げることができるようになった。

■ 信託業務への期待

運用機関向けコンサルタントは特定のスキルの研さんに励んではいるが、これまで大きなビジネスをもたらしてきた分野、受託業務も変わらず重視している。現在、運用機関顧客の間で受託業務への関心が広がっている。これは新たなトレンドではないが、現在施行されていない、米国労働省のフィデューシャリー・デューティー（受託者責任）規則をきっかけに、一層支持を集めるようになった。「受託業務の展望は拡大している」とグレーストーンのトレシー氏は断言する。

コンサルタントの中には、受託業務の需要が全面的に伸びるとみる立場もあれば、特に資産が 2500 万ドル未満の規模が小さな運用機関の間で関心が増えるという見方もある。「小規模運用機関は、受託業務を担当する投資コンサルタントに大きな興味を示している。多くの機関は、こういった業務をこなすための時間や専門性を自分たちが持つ必要はないと考えており、適正な価格であれば必要なガイダンスを与えてくれる第三者を雇う」と UBS のジム・ハウスマン氏は述べる。特に非営利団体はボランティア職員の出入りが激しいため、常に運用機関向けコンサルタントがいるのは魅力的だ。職員が変わっても、投資方針がしかるべき場所にあり、運用会社を管理する立場にコンサルタントが存在し、適切な投資提案を行い、その他の必要なタスクも実行する。

バンク・オブ・アメリカでグローバル運用機関向けコンサルティングを率いるエイリーン・ピッカード氏は、顧客には同社が提供するさまざまな受託業務の違いを説明し、顧客に合ったモデルを選択できるよう多大な時間を費やしているという。顧客が関心を示している受託業務の種類に応じた柔軟なソリューションを提供することが重要だと述べる。

「顧客は、自分たちの価値観を反映するコンサルタントを雇いたがっている。運用機関トップの多様化が進むにつれ、その価値観をコンサルティングチームにも確実に反映したいと考えている」と UBS のハウスマン氏は述べる。

ン氏は語る。

確かにコンサルティング手数料もファクターの一つではあるが、グレーストーンのトレーシー氏によると、コンサルティング企業は価格よりも提供する価値を競っている。「価格も重要だが、(運用機関は) 価値の高さをコストの低さと引き換えにはしたくない」と述べる。

■ 運用機関向けコンサルタントランキング

今年本誌は、第 5 回目となる運用機関向けコンサルタントランキングを実施した。アール・ドッド氏が率いるアトランタの UBS インスティテューショナル・コンサルティング・チームが前回に引き続きトップに君臨したが、その他のランキングは大きく変動した。

リンダ・ステファンス氏とクリスティーナ・バン・リュウ氏が率いる、モルガン・スタンレーのシカゴを拠点とするグレーストーン・コンサルティングチームは、前回から 5 ランクアップの 2 位につけた。その他の大きな動きとしては、マイケル・スタラット氏が統括するバンクオブアメリカ・メリルリンチのロサンゼルスチームが 11 ランクアップの 12 位、ジョセフ・モントゴメリ氏率いるウェルズ・ファーゴのオブティマル・サービス・グループが 11 ランクアップの 22 位となった。上位 50 チームのうち 14 チームは昨年ランクインしていなかった。ランクイン最多はグレーストーンで、18 チームがランクインした。

2019 Top 50 Institutional Consultants

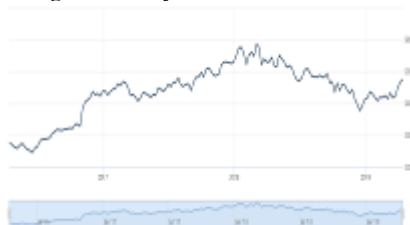
Many of the nation's top wealth management teams specialize in investing for large organizations—pension plans, university endowments, charitable foundations and the like. Some of the teams listed below also serve individual investors, but all of them are primarily engaged with providing investment advice to non-family clients.

Name	Rank 2019	Rank 2018	City	Parent Company	Key Advisor(s)	Tim IC Assets (bil)
UBS Institutional Consulting	1	1	Atlanta	UBS Financial	Earle Dodd, Allen Wright, Ray Vuicich	\$16.40
Graystone Consulting, Stephens, Van Liew & Oiler Group	2	7	Chicago	Morgan Stanley	Linda Stephans, Kristina Van Liew, Erik Oiler	\$7.20
Team Schott	3	5	Hollywood, Fla.	Captrust	Stephen Schott	\$14.90
Graystone Consulting, Metropolitan D.C.	4	11	Potomac, Md.	Morgan Stanley	Robert S. Scherer, Dean J. Eisen, Ross P. Charkatz	\$6.80
Graystone Consulting, The Longo Group	5	15	New York	Morgan Stanley	John Longo	\$14.50
Graystone Consulting, The Dobbs Group	6	3	Indianapolis	Morgan Stanley	Wm. Craig Dobbs	\$25.30
Team Esch	7	6	Minneapolis	Parent Company: Captrust	Dan Esch	\$20.70
Graystone Consulting, The Messner Group	8	8	Birmingham, Mich.	Morgan Stanley	William Messner, John Krakowiak, Jason May	\$7.90
Graystone Consulting, The Deterick Group	9	49	New York	Morgan Stanley	Jim Deterick	\$11.90
Graystone Consulting, Wyomissing	10	17	Wyomissing, Pa.	Morgan Stanley	Harry J. Herb, Thomas Schatzman	\$12.70
Sheridan Road	11	4	Northbrook, Ill.	Independent	Jim O'Shaughnessy, Daniel Bryant	\$11.30
Global Institutional Consulting, Starratt-Carlson-Jacoby Group	12	23	Los Angeles	Bank of America Merrill Lynch	Michael Starratt, John Carlson, Mark Jacoby	\$10.90
Francis Investment Counsel	13	21	Brookfield, Wisc.	Independent	Michael Francis, Kelli Send, Clifford Dunteman	\$7.60
Graystone Consulting, Houston	14	20	Houston	Morgan Stanley	John W. Granger II	\$13
Team Schmitt	15	NR	Raleigh, N.C.	Captrust	Barron V. Schmitt	\$47.60
Graystone Consulting, Columbus / Grand Rapids	16	9	Columbus, Ohio	Morgan Stanley	Michael Rosloniec, Jennifer Hamant, Cheryl Carpenter	\$5.10
Team Strickland	17	12	Raleigh, N.C.	Captrust	Jon Strickland	\$14.20
Team Stanicek	18	13	Raleigh, N.C.	Captrust	Jason Stanicek	\$20
Legacy Strategic Asset Mgmt.	19	25	Hudson, Ohio	Wells Fargo Adv.	James Barsella, Douglas Krapf, Matthew Shannon	\$6.20
UBS Institutional Consulting NW	20	14	Seattle	UBS Financial	Trent Sanden, Shawn Hintz, Frank Gallo	\$14
Graystone Consulting NW	21	10	Barrington, Ill.	Morgan Stanley	George T. Cook, Carl H. Viard, Mary L. Tomanek	\$10

Optimal Service Group	22	33	Williamsburg, Va.	Wells Fargo Adv.	Joseph W. Montgomery	\$12.40
Graystone Consulting, The Parks Group	23	16	Milwaukee	Morgan Stanley	Thomas Parks, Robert Parks, Tina Wisialowski	\$8
Compass Financial Partners	24	27	Greensboro, N.C.	LPL Financial	Kathleen Kelly, George Hoyle	\$12.20
Global Institutional Consulting, Tanabe, McMahon, Tanimoto & Farmer Group	25	NR	Los Angeles	Bank of America Merrill Lynch	Keith Tanabe, Cody Farmer	\$6.10
Team Wilt	26	28	Akron, Ohio	Captrust	Steve Wilt	\$8.30
Graystone Consulting, The Stenner Zohny Group	27	NR	San Francisco	Morgan Stanley	V. Thane Stenner, Youssef Zohny, Simon Jochlin	\$5.70
Global Institutional Consulting, Gsell Group	28	22	Iselin, N.J.	Bank of America Merrill Lynch	Goran Bojovski	\$12
Private Asset Management	29	39	Milwaukee	Robert W. Baird	Michael G. Klein, Philip C. Dallman	\$7.40
Advanced Research Investment Solutions	30	41	Beverly Hills	Independent	Alex Shahidi, Damien Bissierier	\$10.30
Graystone Consulting, Los Angeles	31	42	Westlake Village, Calif.	Morgan Stanley	James L. Mills, Christopher Venuti, Marc Roggenkamp	\$6.50
Global Institutional Consulting, Global Corporate & Institutional Advisory Svcs	32	NR	Atlanta	Bank of America Merrill Lynch	Chad Pigg	\$32.40
Schwartz & Co.	33	NR	Bloomfield Hills, Mich.	Independent	Edward A. Schwartz	\$3.20
Team Edwards/Schantz	34	34	Allentown, Pa.	Captrust	Jim Edwards, Wes Schantz	\$7.50
Global Institutional Consulting, The Ryan Group	35	43	New York	Bank of America Merrill Lynch	Courtney Moore	\$8.80
GYL Financial Synergies	36	NR	West Hartford, Conn.	Independent	Gerald Goldberg, Jonathan Yolles, Michael Lepore	\$4.60
Graystone Consulting, Tampa	37	18	Tampa, Fla.	Morgan Stanley	Charles H. Mufinger, II, David A. Wheeler, Adam H. Palmer	\$6.60
Eisen-Sessa Group	38	29	Philadelphia	UBS Financial	David Eisen, Charles Sessa	\$10.20
Strategic Retirement Group	39	30	White Plains, N.Y.	Independent	David S. Hinderstein, Daniel R. Casella	\$10
Global Institutional Consulting, Cate, Brunton, Luc Group	40	47	Indianapolis	Bank of America Merrill Lynch	John Cate	\$9
Kikawa Goeas Group	41	NR	Honolulu	Raymond James	Ronald Kikawa, Larry Goeas, Leo Goeas	\$3.70
Graystone Consulting, Palo Alto	42	NR	Palo Alto, Calif.	Morgan Stanley	Mark Curtis, Tim Skelly, Karen McDonald	\$3.20
Cornerstone Advisors	43	26	Bethlehem, Pa.	Independent	Malcolm Cowen II, Thomas Scalici, Christopher McKinley	\$5
Team Des Moines	44	NR	West Des Moines, Iowa	Captrust	Jim Pierce	\$5.80
Fox Investment Consulting Group	45	NR	St. Louis	Wells Fargo Adv.	Don Fox	\$6.70
Team Strodel	46	NR	Charlotte, N.C.	Captrust	James W. Strodel	\$28.40
Global Institutional Consulting, The Herrans Group	47	NR	Guaynabo, P.R.	Bank of America Merrill Lynch	Juan Herrans, Hector Gonzalez, Ricardo Vázquez	\$2.70
Graystone Consulting, Pittsburgh / Cleveland	48	40	Sewickley, Pa.	Morgan Stanley	Greg Simakas, Todd Simakas, Anthony Smulski	\$3.60
Graystone Consulting, Miami	49	NR	Miami	Morgan Stanley	Hugo Mantilla, Eric Newman	\$2.30
Graystone Consulting, Boston North Shore	50	NR	Middleton, Mass.	Morgan Stanley	Alfred Hammond, Matthew McLaughlin, Peter Ciovacco	\$4.60

NR=not ranked.
Barron's

Morgan Stanley (MS)



Bank of America Corp.(BAC)



チャートは3年

By CHERYL MUNK WINOKUR
(Source: Dow Jones)

6. This Analyst Wants to Know How Old a CEO Is CEO の年齢も重要 【インタビュー】 イベント・ドリブン・アナリストが予想外の銘柄選びのポイントを明かす

■ 今後の株価の動きに影響を与える要因とは？

銘柄選びにはさまざまな着眼点があるものだが、ゴードン・ハスケットのアナリスト、ドン・ビルソン氏は従来とは少し異なる発想を持つ。同氏は自らを「イベント・ドリブン」アナリストと呼んでいる。

本誌：イベント・ドリブンとはどういう意味か？

ビルソン氏：株価が 10%以上動くような事由を探している。M&A（合併・買収）、スピンオフなどの事業再構築、経営陣の交代、大株主の移動などがある。アクティビズムや環境問題が関係することもある。



Q：情報源としてかなりのネットワークが必要に思えるが。

A：驚くかもしれないが、あまりネットワークなどない。公開された情報を使っている。会社側が発表する言葉そのものに注目し、特に四半期ごとの決算発表の副詞の変化などを大切にしている。企業は台本通りの答え方をするものだが、その台本を変えるのは重大なことだ。気を付けていないとそこに隠されている方向の変化などを見逃してしまう。株価の動きも慎重に見守っている。どの銘柄が動いているか、それはなぜなのか、出来高はどうか、株主が誰かなども重要だ。他の人が見ないような情報も集めると、モザイクのように何かが浮かび上がる。例えば、最高経営責任者（CEO）の年齢も重要だ。高齢の CEO は危険で、株価の動きを誘発する。特に承継計画を持たない 62～64 歳の CEO には細心の注意を払う。

Q：CEO の承継にかかわる情報はどこで得るのか？

A：明白なこともある。64 歳の CEO が新しい最高執行責任者（COO）を指名すれば、その COO が次の CEO になる予定だったりする。

Q：投資のリターンが高くなる傾向があるのは生え抜きの CEO か、外部からの CEO か？

A：経験則では、外部から CEO を招いた場合、数年間は売却の対象にならない。もちろん例外はある。しかし、わざわざ新しい人を呼んだからにはある程度の期間は見守る必要がある。通常のセルサイドのアナリストは損益計算書や利益率などを重視している。私は、株主や取締役、M&A の経験など、幅広い情報に目を向ける。投資家を失望させる会社かどうか、経営陣の報酬が投資家の批判を浴びたかなども重要だ。

■ エネルギー業界の M&A

Q：機が熟していて、妙味のある投資アイデアがあるのはどこか？

A：テキサス州のパーミアン盆地では多くの M&A の案件がある。さまざまな買収話が飛び交う中、昨年には石油や天然ガス田の探査、取得、開発に従事するコンチョ・リソーシズ（CXO）が買収をまとめ、その後ダイヤモンドバック・エナジー（FANG）がエネルゲンを買収した。今は QEP リソーシズ（QEP）の資産売却話が持ち上がっており、他にも多くの M&A の案件が出てくるだろう。

Q：ある M&A が業界内の他の M&A を誘発するということがあるか？

A：もちろん。このようなことは波のように動く。業界再編の波は業界内を巡り、1 社が倒れると続いて 2、3 社が倒れるドミノ倒しのようでもある。シェブロン（CVX）とアナダルコ・ペトロリウム（APC）の案件の後にも多くの M&A が起きるだろう。原油や天然ガスの探査や生産の上流事業に従事するパイオニア・ナチュラル・リソーシズ（PXD）も興味深い。CEO が辞任し、元 CEO が戻ってくるが、既に 65 歳を過ぎていく。これは非常に危険な状況だ。承継計画が失敗したわけで、最も安易な解決策は売却かもしれない。

■ ソフトウェア業界の M&A

Q：M&A が連続している他のセクターは？

A：ソフトウェア業界だ。もともと M&A の多い業界だが、今年はアルティメット・ソフトウェア・グループ (ULTI) が売上高の 9 倍以上もの高額で買い取られた。プライベート・エクイティが巨額の資金を調達してこのセクターを狙っている。もっと多くの案件が出てくるだろう。インターネットセキュリティ・ソリューション会社シマンテック (SYMC) もその一例だ。アクティビストファンドのスターボードが既に活動している。株価は少し回復しているのでさほどの投資機会ではなくなったが。会計問題が起き、現時点では回復をテーマとする投資だ。遠隔接続サービス会社ログミーイン (LOGM) も興味深い。2 年前にソフト開発会社シトリックス・システムズ (CTXS) から事業の一部を買い取った。ちなみにログミーインは、最近の決算発表で大掛かりな事業再構築計画を発表して投資家は不意打ちを食らう形になった。今後 2 年程度の利益率を大幅に圧迫するような投資が含まれていたためだ。アクティビストファンドのエリオット・マネジメントも株式を保有していたが、今頃は手じまいした後かもしれない。ログミーインの経営執行役会長は以前にも会社を売ったことがある。プライベート・エクイティ関連の買い手が安値に乗りようとしてくるかもしれない。プライベート・エクイティ会社の KKR (KKR) やトーマ・ブラボーが既にポジションを持っている。

■ 管理医療関連の M&A

Q：複合マネージドケア組織を運営するセンティン (CNC) が同業のウェルケア・ヘルス・プランズ (WCG) の買収を発表したが、この分野で他にも案件があるか？

A：モリーナ・ヘルスケア (MOH) が残っているが、大方出そろったかもしれない。シグナ (CI) は大きな賭けでエクスプレス・スクリプツを買収してバランスシートが危うい。CVS ヘルス (CVS) はエトナの統合中だ。ユナイテッドヘルス・グループ (UNH) は大きくなり過ぎて、これ以上何も買えない。アンセム (ANTM) は古くはウェルポイントと呼ばれていたが、M&A をめぐるトラブルが多く、新しい CEO は慎重な姿勢を取っており、今は自らの薬剤給付管理組織を構築中で M&A はないだろう。残っているのは異業種からの参入だ。アマゾン・ドット・コム (AMZN) やウォルマート (WMT) がモリーナを買収するといったものだ。

Q：かなり独創的なアイデアだが。

A：ウォルマートが管理医療会社ヒューマナ (HUM) にアプローチしているという話が去年の春にあった。ジェット機追跡サービスの情報によると、ウォルマートのジェット機がヒューマナの本社があるケンタッキー州ルイビルに昨年の春の間ずっといた。

Q：企業専用ジェット機の居場所を教えるサービスがあるのか？

A：ある。ジェット機を追跡すると、興味深い企業活動が判明することもある。

Q：多くの調査を行っているようだが、時間をどうやって捻出するのか？

A：朝 4 時頃から仕事をする。朝の 4 時から 9 時が集中できる時間だ。

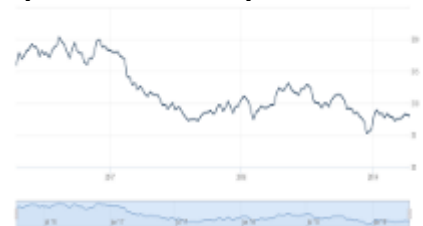
Concho Resources Inc. (CXO)



Diamondback Energy Inc. (FANG)



QEP Resources Inc. (QEP)



Chevron Corp. (CVX)



Anadarko Petroleum Corp. (APC)



Pioneer Natural Resources Co. (PXD)



Symantec Corp. (SYMC)



LogMeIn Inc. (LOGM)



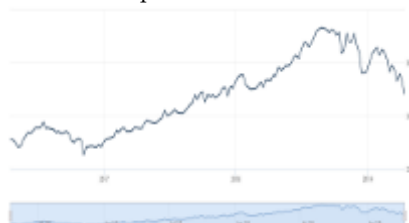
Citrix Systems Inc. (CTXS)



KKR & Co. Inc. CIA (KKR)



Centene Corp. (CNC)



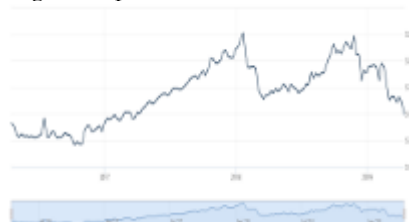
WellCare Health Plans Inc. (WCG)



Molina Healthcare Inc. (MOH)



Cigna Corp. (CI)



CVS Health Corp. (CVS)



UnitedHealth Group Inc. (UNH)



Anthem Inc. (ANTM)



Amazon.com Inc.(AMZN)



Walmart Inc. (WMT)



Humana Inc. (HUM)



チャートは3年

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

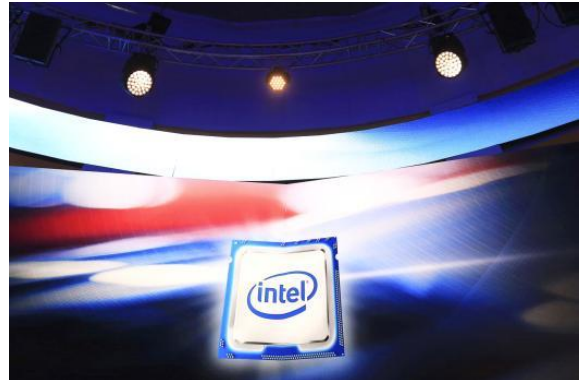
7. Intel Won't Be in the 5G iPhone アップルとクアルコムの和解の波紋 長期的な受益者はインテル、市場は中核事業への集中を歓迎

【ハイテク】

■ 和解発表の直後にインテルが 5G モデムからの撤退を表明

4 月 16 日、アップル (AAPL) と半導体大手のクアルコム (QCOM) は、6 年間の特許使用契約と、クアルコムからアップルへの半導体供給に関する複数年契約を締結したと発表した。クアルコムの株価の先週の上昇率は驚異的とも言える 40% を記録した。アップルも恩恵を受け、先週は 2.5% 上昇して引けた。

だが、長期的にみると、アップルとクアルコムの合意が最も大きな変化をもたらすのは、その交渉に直接関係していないインテル (INTC) かもしれない。



アップルとクアルコムの発表から数時間後、インテルは 5G 対応スマートフォン向けモデムの事業から撤退すると発表した。これに伴い、クアルコムは、これまでインテルが握っていたアップルとのモデムビジネスを将来的に引き継ぐことになる。インテルの株価は先週、3.7% 上昇した。

インテルはアップルの iPhone (アイフォーン) 向けモデムの唯一のサプライヤーであるものの、モデム事業はあまり利益を生んでいない。今年 1 月に同社の最高経営責任者 (CEO) に就任したボブ・スワン氏は撤退の理由について、「5G とネットワークのクラウド化におけるビジネスチャンスに大いに期待している。だが、スマートフォン向けモデムの事業には収益性と黒字化への明確な道筋がないことが明らかになってきた」とプレスリリースで説明している。

■ モデム事業撤退に伴うコスト節減額は 10 億ドル

ウォール街はインテルの決定を歓迎した。収益性の高いマイクロプロセッサ事業への注力を妨げていた事業がなくなるからだ。リアル・ワールド・インサイツのアナリスト、デビッド・カンター氏はインテルについて、「より焦点の絞られた企業になった。現在の同社にあるのは、より規律あるアプローチだ」と評価する。さらに、以前の経営陣の下では、成功していないプロジェクトが時には「何年もゾンビのように頑張る続ける」傾向があったと指摘する。

モルガン・スタンレーの半導体担当アナリスト、ジョセフ・ムーア氏は本誌の 3 月の記事で、スワン氏はインテルの歴代の CEO よりも規律を重視しており、最終的には同社のバリュエーションを高めるだろうと述べていた。同社の 5G モデムからの撤退は、ムーア氏のこうした見方を裏付けている。

ムーア氏は 4 月 18 日、「撤退は正しい判断だ。今回の判断の速さは経営陣が今後も正しい判断を行い続けることを示唆している。インテルが資本配分に関して以前よりも優れた判断をしていると確信している」と述べた。同氏のインテルに対する投資判断はオーバーウエートで、目標株価は先週終値より 9% 高い 64 ドルだ。

ニュー・ストリート・リサーチのアナリスト、ピエール・フェラグ氏もインテルの今回の判断とそれが同社の将来に与える意味合いに関して強気な見方をしている。同氏は、モデム事業からの撤退に伴うコスト節減額を 10 億ドル、その他の非中核事業の潜在的な支出削減額を 10 億ドル超、設備投資の削減額を 20 億ドルと見ている。

■ アップルが和解に踏み切った理由は、2020 年に発売する iPhone の 5G 対応

米国のビジネス誌、ファスト・カンパニーは 4 月初め、アップルは来年の iPhone の発売に間に合うように 5G モデムを開発するインテルの能力に確信を持てなくなったと報じた。インテルは現在、4G 対応 iPhone

向けモデムの唯一のサプライヤーだ。今年中に複数の 5G 対応の 안드로이드・スマートフォンの発売が予定されており、アップルはあまりに大きく後手に回るリスクを冒すことができなかった。

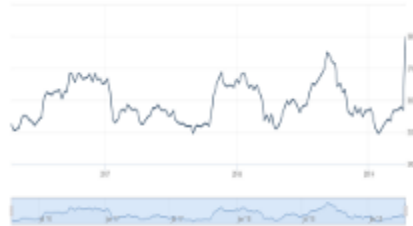
大方のアナリストの見方によると、アップルがクアルコムとの和解を余儀なくされた理由は、クアルコムが 2020 年の 5G 対応 iPhone の発売という要求を満たすことのできる数少ないベンダーの一つであることだ。

アップルが外部の力に動かされることは滅多にない。だが、5G への対応に関しては、時間を浪費する余裕はないと結論付けたようだ。

Apple Inc. (AAPL)



Qualcomm Inc. (QCOM)



Intel Corp. (INTC)



チャートは 3 年

By TAE KIM

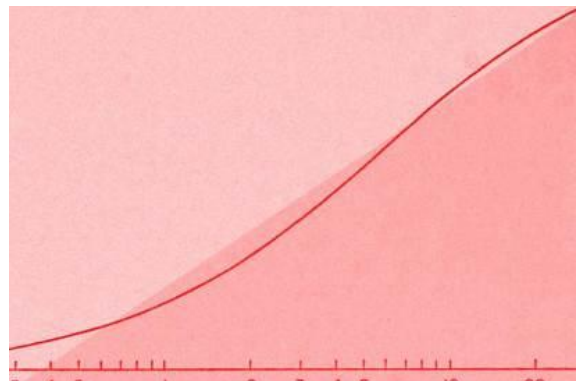
(Source: Dow Jones)

8. Up And Down Wall Street 市場過熱の兆候か ピンタレストとズームの新規株式公開 (IPO) への熱狂的な反応が意味するもの

【コラム】

■ 株式市場の流行語は「メルトアップ」

二つの M のつく言葉に支配された 1 週間だった。政治ニュースを席巻したのは、元米連邦捜査局 (FBI) 長官で特別検察官のロバート・モラー氏。米司法省が同氏の報告書を木曜日に発表して以降、ケーブルニュースはモラー氏の話で持ち切りとなったが、そのことは金融市場にはほとんど影響を及ぼさなかった。株式市場を支配したのは、リスク資産を巡る「メルトアップ」という単語だ。



誰もが恐れる「メルトダウン」の逆とされる「メルトアップ」は、機会に乗り遅れることへの恐怖に焚きつけられた、とどまることを知らないかのような価格上昇を指す。メリルリンチから引退した、テクニカル分析で著名なボブ・ファレル氏は、乗り遅れるとの危機感を抱く人々は二種類いると指摘する。12 月の安値近辺で株式を売り切った人々と、その間保有を続け、主要株価指数が以前の最高値の概ね 1%以内まで回復したことに安心している人々だ。「彼らが市場に多少影響する可能性があるが、その時こそリスクファクターの増大を懸念しなければならないと思う」とファレル氏は言う。

世界最大の資産運用会社ブラックロックのラリー・フィンク最高経営責任者 (CEO) は先週、メルトアップに言及し、傍観を続けてきた過度に悲観的な投資家は、取り残されないよう現金を株式に投入せざるを得なくなるだろうと述べた。ブルームバーグの追跡によると、その後のニュース記事における「メルトアップ」という単語の使用が急増している。

■ 大型 IPO に熱狂する市場

ミューチュアルファンドの投資家は、株式に飛びついてはいない。バンクオブアメリカ・メリルリンチのス

トラデジストが追跡したファンドデータによると、年初来の株式からの資金の純流出額は 907 億ドルに上る（伝統的なミューチュアルファンドから 1262 億ドルが流出し、上場投資信託＝ETF＝に 354 億ドルが流入）。一方、1202 億ドルが債券ファンドに流入しているが、そのうち 1020 億ドルはより高い利回りを求めて社債ファンドに流れ込んでいる。

同様の熱狂は、画像共有サービスのピンタレスト（PINS）とオンライン会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ（ZM）の新規株式公開（IPO）でも示された。強気の IPO 価格にもかかわらず、前者は上場日に 28.4%、後者は 72.2% 上昇した。ズームのエリック・ユアン CEO でさえ、本誌のジョン・シュワルツ氏によるインタビューで、同社への評価を「クレイジー」と評している。

「常軌を逸した IPO は、長引く強気市場がようやく息抜きの局面に入っていく兆候かもしれない（しばらく時間がかかる可能性はあるが）」と、調査会社 TLR のフィリップ・ダン氏とダグ・ヘンウッド氏は書いている。彼らはフロリダ大学のジェイ・リッター氏のデータを引用し、興ざめな主張とは認めつつ、1980 年以降、IPO 銘柄のパフォーマンスは市場全体を 18% ポイント以上下回っていると指摘している。

ストラテガス・セキュリティーズによれば、特に 80 億ドル以上の大型 IPO は上場時の過大な評価が災いして、過去 12 カ月間で市場をアンダーパフォームしている。同社は顧客向けのレターで、「最近、企業はライフサイクルのあまりに遅い時期に上場するようになっており、IPO 後に株を購入することしかできない投資家にとってどれだけの成長が残されているのか疑問に思うのも当然のことだ」と指摘した。TLR は上場を控えた企業を支援するベンチャーキャピタルに「この企業がそこまで素晴らしい投資先なのであれば、なぜあなたは売却するのか？」と尋ねるという。

なぜかと言えば、彼らは現在のメルトアップ状態で売り抜けることができるからだ。さらに、ある著名なグローバル投資家（匿名の条件で見解の共有に同意している）によると、米財務省の口座残高の削減という形で米連邦準備制度理事会（FRB）の密かな緩和策により、年初来の FRB の証券保有額削減に伴う影響の大半が打ち消され、市場は押し上げられた。一方同氏は、今年後半にかけて、経済成長率を上回る賃金上昇率によって企業の利益率が圧迫されると予想している。

経済成長について言うと、アトランタ連銀の「GDP ナウ」による第 1 四半期の国内総生産（GDP）成長率の推定値は木曜日に 2.8% に上方修正された。AGF インベストメンツでチーフストラテジストを務めるグレッグ・バリエール氏は、それは景気後退ではなく、経済が過熱状態にある可能性を示しているとして、「労働市場が依然として非常に逼迫する中、近いうちに FRB が利下げする可能性はほぼない」と述べる。同氏は、利上げが年内に議題として再度取り上げられる可能性があり、FRB とドナルド・トランプ大統領の間でさらに大きな衝突の原因となるかもしれないと付け加えた。

Pinterest Inc. (PINS)



Zoom Video Communications Inc. (ZM)



チャートは 3 年（PINS、ZM は 1 日）

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

9. The Trader イースター休暇を前に市場はほとんど動かず 安定した経済は安定した市場と堅調な株価につながるか

【米国株式市場】

■ 退屈な相場は良いこと

「退屈なやつ」というのはほとんどの場合は褒め言葉にならないが、投資家にとっては理想的な状態と言えるかもしれない。

先週の株式市場は本当に動きの乏しいものとなった。主要株価指数を見ると、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 0.6% 高の 2 万 6559 ドル 54 セントとなったが、S&P500 指数は 0.1% 下落して 2905.03 で引けた。ナスダック総合指数は 0.2% の上昇となり 7998.06 で引けた。あくびを催すような相場だったが、小型株のラッセル 2000 指数は 1.2% の下落となり、1565.75 で週末を迎えた。



だが市場には、興奮が上下どちらにも極端に動く要因となることから、退屈が素晴らしいとの見方もある。実際、2018 年の年初における景気拡大期待は株価上昇につながったが、インフレ過熱に対する懸念が S&P500 指数の約 2 年ぶりの大幅調整につながった。12 月には景気後退が迫っているとの懸念からパニック売りが広がり、投資家は何が起きたのか呆然と見送る状態となった。

そして 2019 年に入ってから的大幅反発の後、市場は静かになった。先週前半、月曜日に NY ダウは 28 ドル安、火曜日に 68 ドル高、水曜日に 3 ドル安と静かな動きに終始し、シカゴ・オプション取引所 (CBOE) のボラティリティ指数 (VIX 指数) は 13 を割り込んだ。VIX 指数の低下は懸念がなくなったことを示すとの見方があるが、直接的には一日の動きが小さくなったことを反映している。

市場のボラティリティが、良きにせよ悪きにせよ不透明感を反映したものであるならば、最近の経済指標から現在の市場の動きがうまく説明されるかもしれない。例えば、新規失業保険申請件数は 1969 年以来の低水準が続き、小売売上高は 3 月に回復したが、どちらも景気の過熱を示唆するほどではない。実際、コンファレンス・ボードの景気先行指数は 3 月に前月比プラス 0.4% となったが、2019 年の米経済の成長率に当てはめると約 2% の拡大に相当する水準だという。

こうした状況は米国だけではない。世界第 2 位の中国経済が景気刺激策を受けて回復しているとの楽観的な見方が多くなっている。ただし T.ロウ・プライスのポートフォリオマネジャーであるチャールズ・シュライバー氏は、今回の中国の景気刺激策は固定資本投資にはあまり焦点を当てず、付加価値税の引き下げなどの消費者に焦点を当てたものになっていると指摘する。つまり以前の刺激策よりも効果が少ないことを意味しており、同氏は「成長を著しく加速させるのではなく安定させることを目指している。景気の下支えとなるべきものだが、それほど下支えにはならない」と述べる。

■ ちょうど良い数値が株価の下支えに

米国経済は「2%」という数字に落とし込まれるとの見方がある。ドイツ銀行のチーフエコノミストであるトルステン・スロク氏は、経済成長率が約 2% になるだけでなく、インフレ率は 2% 近くに落ち着き、フェデラルファンド (FF) 金利が 2% をわずかに超える水準になるとみている。英国の欧州連合 (EU) 離脱 (ブレグジット) や米国内外での選挙に関連するリスクはあっても、この値が変化する理由はほとんどなく、株価は暑過ぎでも寒過ぎでもない環境から恩恵を受けると考えられるという。

同氏は「退屈なのは、手に負えないほどの不確実性ではないということだから良いことであり、景気後退がなく安定した成長と低インフレ、および低金利といった背景は、リスクの高い資産、特に株式にとって強気材料だ」と述べる。

もちろん、指数が落ち着いているからといって水面下で混乱がないわけではない。先週、上場投資信託 (ETF) のヘルスケア・セレクト・セクター SPDR (XLV) は 1 週間で 4.3% 下落したが、これは明らかに「メディケア・フォー・オール (国民皆健康保険制度)」への警戒感が高まったからだ。ディフェンシブな成長株に占めるヘルスケアセクターの比率は 57% だが、この下落を受けて投資家は資金をシクリカルな成長株に移したようだ、ファンドストラットの調査責任者を務めるトーマス・リー氏はみており、同様のパターンが優良株の中でも起きる可能性がある」と指摘する。

このような循環物色が起きた場合、同氏は下落につながる若干の売り圧力が市場にかかると予想する。同氏はレポートで「循環物色が高い確率で起きると考えているが、それが起きた場合は短期的に株価にとってマイナス要因となる」と書いている。

ただし、その後は退屈な相場に戻りそうだ。

■ IPO 投資は慎重を期すべき

画像共有サイトを運営するピンタレスト (PINS) の公募価格は 1 株当たり 19 ドルと、事前予想レンジの 15~17 ドルの範囲を超えて設定された。上場初日となった先週木曜日の初値は 23.75 ドルと、公募価格を 25% 上回った。市場の熱狂ぶりは想定以上のキャッシュをもたらして同社にとっては朗報となったが、上限の 17 ドルから 19 ドルに公開価格が引き上げられて 11% 分の上値が奪われた形となり、投資家にとってはそれほど良い結果ではなかったのかもしれない。



また、25% の急騰は大きなリターンではあるものの、「IPO (新規公開) で急騰」という見出しにも注意が必要だ。19 ドルの公募価格で買えた投資家は、ほぼ一部の機関投資家だけであり、一般の投資家は公開後に市場で買う必要があるからだ。ピンタレストの場合は 23.75 ドルだが、取引開始後すぐに 2% 安の 23.29 ドルを付けた (それでも同社の制限付き株式ユニットを含む時価総額は 150 億ドルを超えた)。

一方、配車サービス大手リフト (LYFT) のケースでは、上場以降の同社の株価は低迷している。現在の株価は公募価格から 19% 安の水準だが、上場初日の初値からは 33% 以上の下落となっている。その間、NY ダウは 2% 上昇している。

これまでのところ、2019 年のギグエコノミー銘柄の IPO は、投資家の誰もがインターネット株の投資に駆り立てられていたドットコム時代のようにはない。ジェイ・リッターの IPO に関する調査によると、1999 年の 476 件の IPO の上場初日における公募価格からのリターンは平均 71% だった。加えて、1999 年半ばから 2000 年 3 月に天井を付けるまで、ナスダック総合指数は、それまでの上昇に加えてさらに 100% 上昇した。ドットコム銘柄は株式公開後も順調に上昇していた。

本誌は、2019 年のハイテク銘柄の IPO に対して投資家は慎重になるべきだと考えているものの、一方で次世代の核となる企業に投資するために、IPO 銘柄に注目している。例えば配車サービスについては、自動運転技術の進歩次第で大きなポテンシャルがあると考えている。ウーバー・テクノロジーズ (UBER) の場合、同社を経由する 500 億ドルの予約金額全体のうち 400 億ドルが運転手に流れているが、自動運転の安全性が証明されて運転手が不要になれば価格引き下げが可能になり、需要の大幅な拡大や個人による自動車所有の経済性を変える可能性があると思われる。

それでも投資家は焦るべきではない。本誌でハイテク株を担当するアンドリュー・ベイリーはリフト株を慎

重に評価しており、買いを待つことを勧めていた。先見の明があったわけだが、話題先行の IPO 銘柄に投資する場合「テーブルの周りを見て誰がカモか分からない時は、あなたがカモだ」というポーカーの格言を念頭に置くべきだろう。

Health Care Select Sector SPDR ETF (XLV) Pinterest Inc. (PINS)

Lyft Inc. CLA (LYFT)



チャートは 3 年

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

10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

ズーム・ビデオ・コミュニケーションズ：社名が招いた思わぬ混乱

■ ズーム・ビデオ株の購入を検討する投資家は注意

ビデオ会議サービスのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ (ZM) の株価は、新規株式公開 (IPO) 後の上場初日 (4 月 18 日) に 62 ドルで取引を終え、IPO 価格の 36 ドルから 72% 上昇した。創業から 8 年目を迎えた同社は、昨年の売り上げが 3 億 3300 万ドルにすぎなかったが、上場後の時価総額は 160 億ドル近くとなった。古くからの同社株を保有する投資家は、笑いが止まらないであろう。

ズーム・ビデオの人気の恩恵を受けたのが、北京に本拠を置く携帯電話部品メーカーで、時価総額が 800 万ドルのズーム・テクノロジーズ (ZOOM) である。店頭市場で取引されているズーム・テクノロジーズの株価は、ズーム・ビデオの取引開始となった 18 日に 124% 上昇した。一部の投資家が、ズーム・ビデオと混同してズーム・テクノロジーズに買いを入れたことによると思われる。



ズーム・ビデオの株価が、今後どのような値動きとなるかは予断を許さないが、ズーム・テクノロジーズの株価に関しては、先行きは期待できないだろう。ズーム・テクノロジーズが最後に売り上げを計上したのは 2013 年で、2014 年にはナスダックを上場廃止となっている。当時のプレスリリースによると、これは証券取引委員会 (SEC) への「定期報告を提出できない」からであり、また「事業会社として存続できる見通しがない」ことによる。

過去 5 年間の大半、ズーム・テクノロジーズの株価は 10 セントにも満たない水準で取引されていたが、3 月の終わり頃の 4 セントから、4 月 15 日に 5 ドル 76 セントへと、出来高の急増を伴って急騰した。翌 16 日には 77% 急落して 1 ドル 30 セントとなり、17 日は 88% 急騰の 2 ドル 45 セント、18 日はさらに 10.2% 上昇の 2 ドル 70 セント (朝方は 5 ドル 50 セントまで急騰) となった。何という乱高下だろう！

By NICHOLAS JASINSKI

■ 今週の予定

4 月 22 日 (月)

- ・ 半導体開発用ソフトウェアのケイデンス・デザイン・システムズ (CDNS)、油田開発サービス会社ハリバートン (HAL)、日用品メーカーのキンバリークラーク (KMB)、環境制御ソリューションのレノックス・インターナショナル (LII)、銀行持ち株会社ザイオンズ・バンコプ (ZION) が四半期決算発表。
- ・ ドイツ、香港、英国などの主要市場が、イースターの祝日で休場。
- ・ 部品流通企業ジェニユイン・パーツ (GPC) が年次株主総会開催。
- ・ 全米不動産協会 (NAR) が 3 月の中古住宅販売戸数発表。予想は季節調整済み年率換算で 540 万戸 (2 月は 550 万戸)。

4 月 23 日 (火)

- ・ 飲料大手コカ・コーラ (KO)、オークションサイト運営のイーベイ (EBAY)、医療器具メーカーのエドワーズ・ライフサイエンス (EW)、大手オートバイメーカーのハーレーダビッドソン (HOG)、防衛大手ロッキード・マーチン (LMT)、公益事業持ち株会社ネクステラ・エナジー (NEE)、鉄鋼メーカーのニューコア (NUE)、日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーは PG)、動画共有アプリのスナップ (SNAP)、半導体大手テキサス・インスツルメンツ (TXN)、ソーシャルメディア企業のツイッター (TWTR)、複合企業のユナイテッド・テクノロジー (UTX)、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) が四半期決算発表。
- ・ 金融持ち株会社ノーザン・トラスト (NTRS)、金融大手ウェルズ・ファーゴ (WFC) が年次株主総会開催。
- ・ 3 月の新築住宅販売戸数発表。エコノミストは、季節調整済み年率換算で 65 万 2000 戸を予想 (2 月は 66 万 7000 戸)。
- ・ 金融大手シティグループ (C) が第 1 四半期の債券事業についてコンファレンスコール開催。
- ・ 連邦住宅金融庁 (FHFA) が 2 月の住宅価格指数を発表。1 月と同程度の 0.6% 上昇が見込まれる。

4 月 24 日 (水)

- ・ 大手コネクタ・メーカーのアンフェノール (APH)、医療保険会社アンセム (ANTM)、バイオ医薬品のバイオジェン (BIIB)、航空機大手ボーイング (BA)、建機大手キャタピラー (CAT)、ファストフード・チェーンのチボトレ・メキシカン・グリル (CMG)、フェイスブック (FB)、防衛大手ゼネラル・ダイナミクス (GD)、ソフトウェア大手マイクロソフト (MSFT)、防衛大手ノースロップ・グラマン (NOC)、スイスの大手医薬品・バイオテクノロジー企業ノバルティス (NVS)、電子決済サービスのペイパル・ホールディングス (PYPL)、電気自動車メーカーのテスラ (TSLA)、クレジットカード大手のビザ (V) が四半期決算発表。
- ・ 飲料・食品用容器メーカーのボール (BLL)、大手銀行・金融持ち株会社バンク・オブ・アメリカ (BAC) が年次株主総会開催。

4 月 25 日 (木)

- ・ 化学・電気素材メーカーのスリーエム (MMM)、バイオ製薬大手アッヴィ (ABBV)、たばこ・ワイン製造持ち株会社アルトリア・グループ (MO)、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、製薬大手ブリストル・マイヤーズ・スクイブ (BMY)、ケーブルテレビ大手コムキャスト (CMCSA)、自動車大手フォード・モーター (F)、半導体大手インテル (INTC)、防衛大手レイセオン (RTN)、コーヒーチェーン大手スターバックス (SBUX)、宅配・航空貨物大手ユナイテッド・パーセル・サービス (UPS) が四半期決算についてコンファレンスコール開催。
- ・ ヘルスケア製品のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J、ティッカーは JNJ)、製薬大手ファイザー (PFE) が年次株主総会開催。
- ・ 日銀が政策金利を発表。マイナス 0.1% で据え置きとの見方が大勢。
- ・ 3 月の耐久財受注発表。新規受注は 0.6% 増となる見込み (2 月は 1.6% 減)。

4 月 26 日 (金)

- ・ 農産物加工・販売大手アーチャー・ダニエルズ・ミッドランド (ADM)、石油大手シェブロン (CVX)、日用品大手コルゲート・パルモリーブ (CL)、石油大手エクソンモービル (XOM)、オランダの大手化学品メーカーのライオンデルバセル・インダストリーズ (LYB)、フランスの製薬会社サノフィ (SNY) が四半期決算発表。
- ・ 通信大手 AT&T (T)、食品大手ケロッグ (K) が年次株主総会開催。
- ・ 米国の 2019 年第 1 四半期国内総生産 (GDP) 速報値発表。エコノミストの予想成長率は年率換算 1.8% で 2018 年第 4 四半期の 2.2% を下回る。

Zoom Video Communications Inc. (ZM)



チャートは 1 日

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. Spotify's Stock Is Risky Business

FEATURE

How Podcasting Became a Big Business

Now the challenge is grow its advertising base

FEATURE

Happy Hour Could Be Over for Boston Beer Stock

The maker of Sam Adams has successfully diversified into hard cider and spiked seltzer and tea. But there is little upside left in its shares as bigger rivals move in.

FEATURE

2. Health Insurers' Stocks Have Been Battered. Now They Look Like a Buy.

Shares of UnitedHealth, Cigna, Anthem, and others have weakened on fear of Medicare for All. But the odds are that this political fever will abate.

FEATURE

3. Goodwill Write-Offs Are an Earnings Killer. How to Spot Trouble Coming.

Companies write off "goodwill" when the value of acquired assets declines. It happened at Kraft Heinz and GE. Keep an eye on Bayer and Cigna next.

ADVISOR RANKINGS: TOP 100

5. Institutional Consulting: Big Clients and Specialized Needs

Advising companies and endowments play an increasingly important role in investment management and demand has been soaring. One outgrowth: specialization.

ADVISOR RANKINGS: TOP 100

4. Jones Zafari Group: The 'Virtual Family Office' Comes of Age

The Merrill Lynch unit operates as an investment boutique within Bank of America, offering a wide array of investment services from multigenerational partners.

ADVISOR RANKINGS: TOP 100

4. J.P. Morgan Securities: Tending to Silicon Valley's Fortunes

Elaine Meyers' team often helps the founders of tech companies. One key issue: How to curb the risks of concentrated stakes in single companies.

ADVISOR RANKINGS: TOP 100

4. Polk Wealth Management: To Make the Most of a Billion, Get a Team

The 20 pros at the Morgan Stanley unit bring a range of skills to serving the superrich. In addition to managing money, they help run households and find schools for the children.

ADVISOR RANKINGS: TOP 100

4. The Power of Financial Advisory Teams

Taking a more integrated approach to financial stewardship, advisory firms are relying on teams offering both investment advice and related services. It's paying off nicely for advisory practices and their clients.

INTERVIEW

6. This Analyst Wants to Know How Old a CEO Is — and Other Stock Picking Criteria You Wouldn't Expect

Gordon Haskett analyst Don Bilson seems to have a crystal ball—but what he's really looking at is an array of unconventional corporate characteristics.

FEATURE

Barron's Big Money Poll: We Want Your Thoughts

What is your 12-month outlook for the markets and political landscape?

PROFILE

Where a Top Mortgage Fund Sees Values Now

Columbia Mortgage Opportunities lead portfolio manager Jason Callan has wide latitude to buy various types of mortgage- and asset-backed securities. Here are a few of his current favorites.

TECHNOLOGY TRADER

7. Intel Won't Be in the 5G iPhone, So Why Are Investors So Thrilled?

UP AND DOWN WALL STREET

8. High-Wire IPOs Like Pinterest and Zoom Could Signal a Market Top

STREETWISE

As Stocks Approach Their Highs, Resist the Call of These Safe Havens

FUNDS

How Wellington Is Reshaping Its ESG Investing

THE ECONOMY

Americans Are Spending Less, Even as Incomes Are Growing. Can It Last?

INCOME INVESTING

What Municipal-Bond Investors Should Do Now

THE TRADER

9. The Stock Market Did Nearly Nothing This Week. Why That's a Good Thing.

"Boring is good, because boring means no uncertainties that are unmanageable," says one economist.

TRADER EXTRA

9. Pinterest Is a Hot IPO. Ordinary Investors Made It That Way.

Pinterest stock soared after its IPO, but beware. The stock opened way above the offering price. The problem is that is what most people have to pay to own the stock.

PREVIEW

10. What's in a Name? Big Trouble for Some Would-Be Zoom Video Buyers

REVIEW

Barry Diller and John Malone Do a Deal to Simplify Expedia

COMMODITIES CORNER

Oil Faces New Threats to Its Pricey Valuation

Oil prices have risen more than 30% this year, but suppressing supply won't be so easy as U.S. shale production grows more profitable and takes share from OPEC members and Russia.

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Say It Ain't So: Time to Unload the Easter Bunny

A popular maker of cute chocolate Easter bunnies, Lindt & Sprungli has a pricey stock that could run into problems if Americans, among others, begin to eat healthier foods and turn to the internet for more of their purchases

STRIKING PRICE

How to Buy Goldman Sachs and JPMorgan Chase Stock on the Cheap

EMERGING MARKETS

Now for the Hard Part: Can Re-elected Jokowi Rev Up Indonesian Economy?

In his second term, the president must decide how hard to push for looser labor laws or link wages to productivity. If he doesn't, the country could lose manufacturing jobs to Vietnam and the Philippines. If he does, he could lose his job.

RESEARCH REPORTS

Domino's Delivers

13D FILINGS

Searching for Value

『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 22 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