

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 May 27

1. **The Power in Payments** ビザ、マスターカード、ペイパルの力→ P.2 【決済関連企業】
ハイテク企業がクレジットカードから王座を奪えない理由
2. **The House Always Wins. Unless It's MGM Stock.** 胴元一人勝ち→ P.6 【MGM リゾート】
株価割安の MGM リゾート
3. **Corteva Is a New Agriculture Stock.** 注目スピンオフ銘柄→ P.7 【農業化学株】
ダウ・デュポンが分離する新会社コルテバ、高成長が見込まれる FMC に注目
4. **The Trader** 5 週連続で NY ダウは下落→ P.9 【米国株式市場】
貿易問題のほか、株式以外の市場が発するメッセージをいかに織り込むか
5. **10 Rules for Financial Freedom** 金銭的自由のための 10 原則→ P.12 【投資原則】
金融リテラシーを高めるために
6. **Uber, Slack, and Other Big Bets on the Future** 未来に賭ける→ P.15 【インタビュー】
ウーバーやスラックなど、ヘッジファンドが大きく賭けている銘柄
7. **Up and Down Wall Street** 貿易戦争の不穏な展開→ P.18 【コラム】
21 世紀の貿易戦争はテクノロジーを巡る攻防戦へ テスラの苦境
8. **After a 9-Year Break, a Tech Columnist Returns** 半導体復興の潮流→ P.20 【シリコンバレー】
ハイテク株コラムニスト、9 年ぶりに復帰
9. **Bank Stocks Have Another Reason to Gain** 銀行株→ P.22 【ファクター投資】
低ボラティリティの銀行株に注目
10. **Preview** 今週の予定→ P.24 【経済関連スケジュール】
ブルー・エプロンが株式併合を計画

※ 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. The Power in Payments ビザ、マスターカード、ペイパルの力 ハイテク企業がクレジットカードから王座を奪えない理由

【決済関連企業】

■ ハイテク大手は既存企業の決済ネットワークを利用

2013 年、シリコンバレーでは「モバイルウォレット」が話題になっていた。アップル (AAPL) などのハイテク大手が、デジタル決済を通じて金融業界にどう参入するかが議論的だった。アップルのティム・クック最高経営責任者 (CEO) は、「(取り組みは) まだ始まったばかりだ」と述べ、ウォール街は大きな破壊的変革を予想した。



しかし、その 18 カ月後にアップルペイがリリースされた時、革命の兆しは見られなかった。というのも、アップルはクレジットカード大手のビザ (V)、マスターカード (MA)、アメリカン・エクスプレス (AXP) との提携を選択したのだ。アップルペイは、既存の決済ネットワークによる決済手段を一つ増やしたにすぎなかった。

アップルペイの発表は、デジタル決済の裏で本当に力を持っている企業を改めて知らしめた。ビザとマスターカードである。両社の株価はアップルペイ発表後の 3 カ月で約 20% 上昇し、その後も上昇を続けている。株価収益率 (PER) は割高だが、減速の兆しは見えない。ビザのネットワークは 5400 万店の加盟店に利用されており、約 1 万 5900 社の金融機関が 33 億枚のカードを発行している。昨年、ビザの世界的なネットワークにおける決済額は合計 11 兆 2000 億ドルに上った。マスターカードの規模はビザより若干小さい。

比較しうる規模を達成したハイテク企業はペイパル・ホールディングス (PYPL) のみである。同社は電子商取引においてマスターカードやビザに相当する存在となった。同社を利用できる加盟店は 2200 万店、ユーザーは 2 億 7700 万人となっている。

この 3 社を打倒するのはほぼ不可能とみられる。モフェット・ネイサンソンの決済業界担当アナリストであるリサ・エリス氏は、フェイスブック (FB)、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、アップル、ネットフリックス (NFLX)、グーグル親会社のアルファベット (GOOGL) から成る「FAANG」にならい、上記の決済大手 3 社を「MVP」と呼ぶ。MVP の株価パフォーマンスは FAANG をしのぐ。過去 3 年のパフォーマンスは 154% で、FAANG の 127% と S&P500 指数の 38% を上回る。

オークマーク・エクイティ・アンド・インカム・ファンドの共同ポートフォリオマネジャーであるエドワード・ウォジェハウスキー氏は、既存の決済企業が「模倣が困難な『規模の経済』のメリットを享受している」と語る。一方、エリス氏によれば、アップル、グーグル、フェイスブックは「自社プラットフォームにおける決済の円滑化を目指すだけで、実際の煩雑な決済事業に参入する気はない」という。

■ 巨大なネットワークによる恩恵

エリス氏は、決済企業が加盟店、消費者、金融機関をつなぐネットワーク効果の恩恵を受けていると述べる。このネットワークは規制、セキュリティ、不正防止の取り組みといった「モート (堀)」に守られており、ハイテク企業は関わりたがらない。ネットワーク効果とは、利用者が多いほど商品・サービスの価値が高まることを指す。

モルガン・スタンレーのアナリスト、ジェームズ・フォーセット氏の推定によれば、ビザとマスターカードはクレジットカード取引 1 件につき 0.15% の収入しか得ていない。加盟店がカード購入額の 98% を獲得し、カードを発行した金融機関が約 1.5% を得る。取り分が少ないため、ビザやマスターカードに取って代わるインセンティブは小さくなる。両社が少額の手数料でも問題ないのは、ネットワークを通じた決済量が莫大 (ばくだい) であるためだ。

AL KELLY - VISA CHAIRMAN, CEO



"Cash Inc. is, in fact, our biggest competitor. And we're working to displace cash every day."

大きな利益を生む。ビザとマスターカードの昨年の純利益は、それぞれ 107 億ドルと 59 億ドルだった（ペイパルは 21 億ドル）。アナリストは今後 3～5 年の利益の年間成長率が 15～20%になると予想する。なお、両社の配当利回りは約 0.5%と低い。

全てのクレジットカードのネットワークが、同様の規模の利益を得ているわけではない。エリス氏は、アメリカン・エクスプレス（アメックス）にはデビット事業がなく、それが大衆向け市場で同社が後れを取っている一因だと指摘する。モフエット・ネイサンソンの推定によれば、ビザとマスターカードは 2018 年、中国を除く世界のカード購入額でそれぞれ 57%と 30%のシェアを獲得したが、アメックスとディスカバー・ファイナンシャル・サービス（DFS）は 8%と 1%だった。

エリス氏は「アメックスは本質的にはニッチなビジネスモデルだ。米国の裕福な個人や企業を顧客としているにすぎない」と語る。アメックスの広報担当者は、同社がニッチであるという評価に反論している。同社は前四半期に 300 万枚以上のカードを新規発行し、昨年には 160 万店の加盟店を増やしたという。しかし、投資家の見方は異なり、同社の予想 PER はビザとマスターカードの半分の水準で過去 5 年間は推移していた。ディスカバーのバリュエーションは、近年のアメックスをさらに下回る。

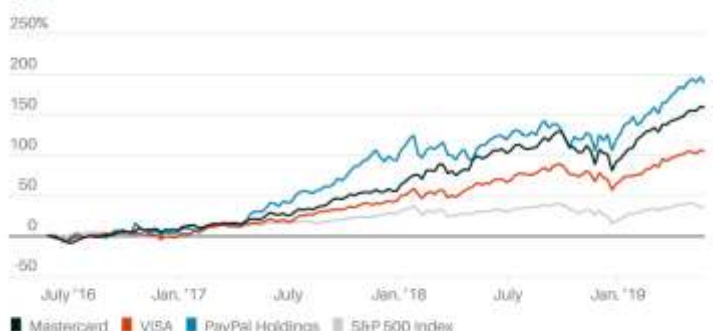
■ ペイパルはオンライン小売店の「武器商人」

ペイパルの事業は、巨大な規模の利益を得るという面では、ビザとマスターカードに似ている。ほとんどの同社顧客は、ペイパルがオンライン取引を迅速かつ便利にするという理由で同社のサービスを利用している。同社のジョン・レイニー最高財務責任者（CFO）は、「消費者に気に入られるアプリや決済手段を持つのも一つの手だが、加盟店が受け入れなければ、消費者にとってほとんど価値がない。そのため、決済事業では二つの面を持つプラットフォームと規模が重要になる」と語る。

ペイパルは、アマゾンとオンラインで競争しようとする小売業者にとっての武器商人となった。ペイパルのデジタルウォレットはインターネット全体で有効なため、注文のたびに決済情報や住所を入力する必要がない。これは消費者が買い物を中断する要因を減らすことになる。エリス氏によれば、上位 500 社のインターネット小売企業のうち、ペイパルの「チェックアウト」ボタンを導入しているのは約 80%で、最大の競合であるアマゾンペイの 7 倍に上る。同氏の推定では、「チェックアウト」サービスはペイパルの決済額の約 70%、収入額の 85%を占める。

MVP Stocks

Mastercard, Visa, and PayPal's stocks are each up at least 100% over the past three years.



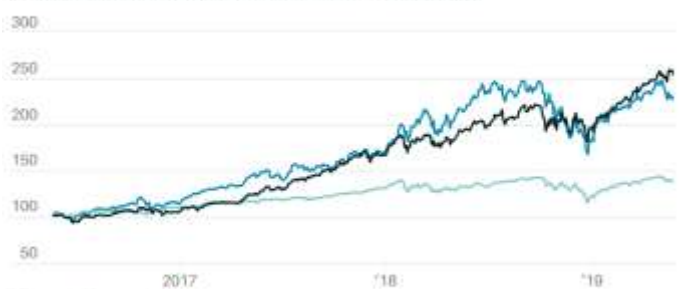
Legend: Mastercard, VISA, PayPal Holdings, S&P 500 index

Source: FactSet

As of May 24, 4:49 p.m. ET

Vs. Big Tech

The MVP stocks have outperformed the popular basket of tech giants known as FAANG (Facebook, Amazon.com, Apple, Netflix, and Google).



Legend: MVP, S&P 500, FAANG

Note: Indexed, 100=May 23, 2016
Source: Bloomberg

ビザ、マスターカード、ペイパルの株価は、市場全体や自社株の過去平均と比べてプレミアムとなっている。3社の現在の予想 PER がそれぞれ 27 倍、31 倍、34 倍であるのに対して、過去 5 年の平均は 25 倍、26 倍、28 倍だ。S&P500 指数の現在の予想 PER は 17 倍である。

しかし、決済企業には、市場で傑出する独自の要因がある。それは過去 5 年間の利益成長率が

年率 10% 台後半に上ることだ。エリス氏は「株価パフォーマンスは、最終的には利益によって決まると考えている。MVP3 社の利益は、毎年 20% 以上のペースで増加し得る。こうした水準での一貫した利益成長を、他のセクターが上回することは極めて難しい」と語る。

■ 現金の代替、B2B、非接触技術が成長のけん引役

ビザとマスターカードの成長にとって最大のけん引役は、引き続き現金・小切手から電子決済への移行である。昨年の世界の消費者による購入取引のうち、カード決済の割合は約 43% を占め、2010 年の 28% から上昇した。モフエットネイサンソンによれば、この割合は毎年約 2% ポイントずつ上昇している。

同社は、今後 5~10 年間にわたって、世界の年間購入額が 2 桁台で増加すると予測しており、2023 年にはデジタル決済の普及率が 56% に上昇するとみる。ビザのアル・ケリー CEO は本誌に対して、「多くの国で、現金は支配的な支払い手段となっている。当社の最大の競争相手は現金だ。当社は日々、現金に取って代わることを目指している」と語った。

現金に代わることだけが成長機会ではない。ビザとマスターカードは、新たな二つの成長要因による恩恵を受け始めたばかりだ。その成長要因とは、法人向け（B2B）決済事業と非接触技術である。

マスターカードの推定では、B2B 市場の資金移動は 120 兆ドルに上るが、その多くは昔ながらの方法で請求され、小切手で支払われる。マスターカードは、このプロセス全体を合理化したいと考えている。同社のサチン・メーラ CFO は、「B2B は従来、文書による取引が中心で、支払期限までの期間が長かった。当社は口座間決済やカード決済のソリューションを提供できる可能性がある」とみている」と語る。ビザのケリー CEO も B2B の事業機会に期待している。同氏は B2B 決済が今後 10 年で 10 倍に増加し得るとして、「野球に例えるならば、世界の B2B の事業機会は今よりも恐らくまだ 2 回に入っただけだ」と語った。

ビザとマスターカードは、技術についても「本物」であることを証明してきた。両社による非接触決済（タッチ決済）の導入は、通常ならばシリコンバレーの企業に期待する類いの進歩だ。ケリー CEO は「過去 18 カ月で普及率が非常に大きく上昇した。米国では、タッチ決済機能を搭載したカードが、年末までに少なくとも 1 億枚に上る見込みである」と語る。ビザによれば、米国以外では、同社の個人取引の約半数をタッチ決済が占める。タッチ決済は、電子決済の導入を促進する最新の要因にすぎない。カード取引が簡単になるほど、現金は不便で不要なものと感じられるようになるだろう。

The Numbers

The companies carry premium valuations, but they also have impressive growth prospects.

	Recent price	3-Yr Total Return	Market value (B)	Forward P/E	2019E Earnings Growth
Mastercard (MA)	\$249.73	168.00%	\$255	31	17.30%
Visa (V)	161.51	114.00%	\$322	27	16.30%
PayPal (PYPL)	109.9	189.00%	\$129	34	23.10%

E=Estimate

Sources: Bloomberg, FactSet



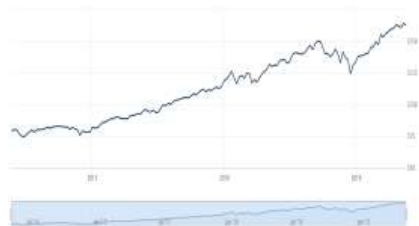
ペイパルの成長機会も、現金の代替よりも電子商取引への長期的な移行にある。電子商取引への移行は始まったばかりだ。調査会社イーマーケットは、中国を除く世界のオンライン売上高が、昨年の 1 兆 4000 億ドルから

2022 年まで年率 12%で増加すると推定している。同社によれば、現在の中国を除く世界全体の小売市場において、電子商取引は 8%を占めるにすぎない。

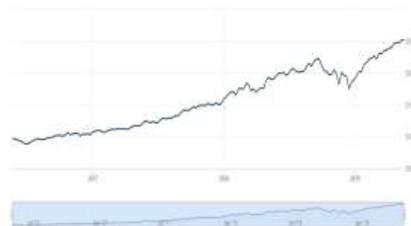
ハイテク大手は決済分野における自社の取り組みを発信し続けている。しかし、マスターカード、ビザ、ペイパルの耐久力を認識した投資家は、ついにニュースを耳に入れなくなったのかもしれない。今月、ウォール・ストリート・ジャーナルは、フェイスブックが仮想通貨に基づく新たな決済システムをリリースする予定であると報じた。これにより加盟店は、カード処理手数料を削減できる可能性がある。だが、株式市場はこの報道を受け流し、MVP3 社の株価は全て翌日に上昇した。



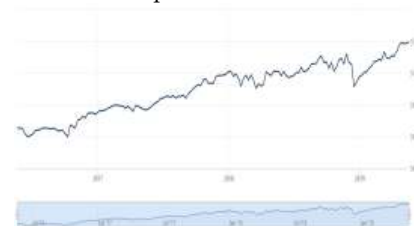
VISA Inc. Cl A (V)



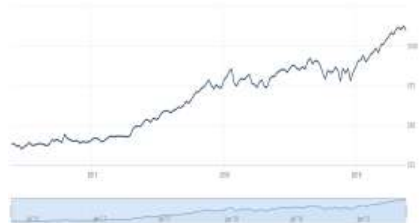
Mastercard Inc. (MA)



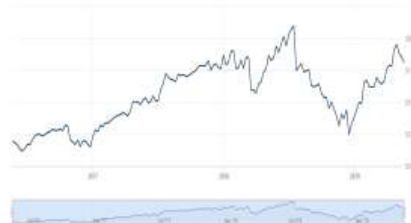
American Express Co. (AXP)



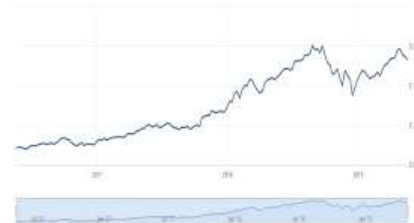
PayPal Holdings Inc. (PYPL)



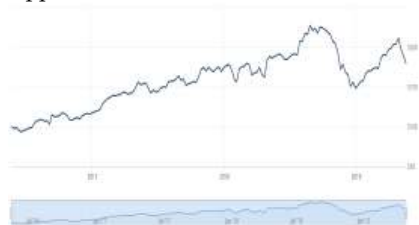
Facebook Inc. Cl A (FB)



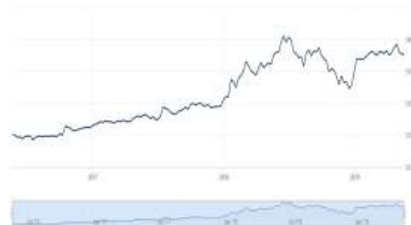
Amazon.com Inc. (AMZN)



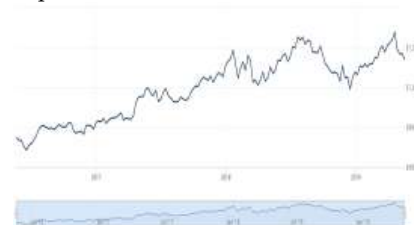
Apple Inc. (AAPL)



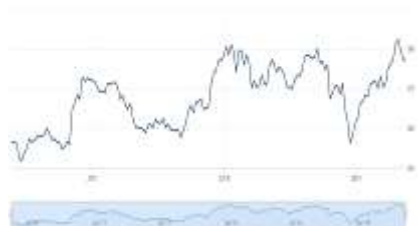
Netflix Inc. (NFLX)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



Discover Financial Services (DFS)



チャートは 3 年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

2. The House Always Wins. Unless It's MGM Stock. 胴元一人勝ち 【MGM リゾート】 株価割安の MGM リゾート

■ 巨大な資産規模、株価はさえない動き

賭博では常に胴元が勝つというのが常識だが、カジノなど統合型リゾート（IR）運営大手の MGM リゾート・インターナショナル（MGM）への投資家にとっては事情が異なる。同社の株価は現在 25 ドルで、昨年初頭につけた高値 38 ドルに比べ、34%下落している。

MGM のカジノ関連資産は巨大である。ラスベガスの目抜き通りである通称「ストリップ」に軒を連ねるベラージオ、マンダレイ・ベイ、MGM グランドといった同社の広大なホテル・カジノは、同じ通りの 35%と最大シェアを占める。同社はデトロイト、首都ワシントン、ニュージャージー州アトランティックシティにも不動産を保有し、世界最大のカジノ市場であるマカオにも規模こそ大きくないが利益率の高い資産を保有する。



ただ、株価はさえない動きを続けており、その要因は、ラスベガスにおける失速、景気と中国への懸念、今後 2 年間に経営陣が増益策を実現できるかどうかに対する疑念が挙げられる。

投資家が良い兆候を見逃している可能性はある。カジノへの投資家が好む 2 大財務指標は、フリーキャッシュフロー（FCF）と利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）である。

FCF に関しては、同社はマカオの MGM コタイ、ラスベガスのパーク MGM、マサチューセッツ州の MGM スプリングフィールドの 3 施設に約 50 億ドルを投資したが、現在進行中の大きなプロジェクトがないため、今後数四半期の間に FCF が拡大する余地がある。浮いた現金は配当の増額、自社株買い、債務返済などに使える。

「同社の株価について投資家の懐疑心が深い時に、FCF が増加し、その他の要素も回復すれば、投資家にとって魅力的な組み合わせとなる」という可能性を指摘するのは、野村インスティテュートのカジノ業界アナリスト、ハリー・カーティス氏だ。同氏は MGM 株を「買い」推奨し、目標株価を 36 ドルとしている。

■ アクティビスト・ファンドが経営参加

キース・マイスター氏率いるコーベックス・マネジメント、ジェフ・スミス氏が率いるスターボード・バリュという二つの著名なアクティビスト・ファンドが関与しているのもプラス要因となる。

同社経営陣に対する大口投資家の影響力は強いようだ。IR 運営同業のウィン・リゾーツ（WYNN）がボストン近郊に計画する 26 億ドルのカジノ開発計画に MGM が出資を検討しているとの報道を受け、同社が先週発表した声明によると、「取引に関する複数のステークホルダーの懸念」から、出資に関する話し合いを取りやめたという。察するに投資家の懸念とは、過剰投資で債務がかさみ、ラスベガスの資産を希薄化し続けてしまうことのようなのだ。同社の利益の約半分はラスベガスから、30%は地方不動産、20%がマカオに由来する。

MGM の企業価値（EV＝時価総額＋純負債）は、2019 年の予想 EBITDA である 31 億ドルの 9 倍未満である。ラスベガスの資産価値とマカオの成長期待を考慮すると、十分プレミアムに値するだろう。また、同社の FCF 利回りは約 10%と非常に高水準である。

機関投資家として MGM の株式を最も多く保有する米運用大手 T.ロウ・プライスでアナリストを務めるブライアン・ソロモン氏は「MGM のリスク／リターンは、株価が来年の FCF の 10 倍未満であることから、好ましい」としている。

■ 新規資産かさ上げや経費節減がカギ

MGM の不安要因の一つが、137 億ドルに上る純負債である。負債／EBITDA 倍率は約 5 倍と高いが、制御可能である。MGM は来年には同倍率を 4 倍未満にすることを目指している。同社の時価総額は 136 億ドルである。

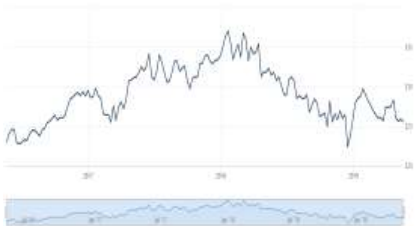
株価は 1-3 月期の決算で、ラスベガスにおける EBITDA が 10%減少したと発表した 4 月 29 日以来、約 10% 下落した。スプリングフィールドの新施設はこれまでのところは振るわず、同四半期のキャッシュフローはわずか 900 万ドルだった。

投資家の予想ではラスベガスにおける年間収入の成長率は経済成長率と同等の 2~3%で、2017 年における観測から後退した。米国と中国の緊張もリスク要因である。この結果、投資家は、MGM が 2020 年の EBITDA 目標である 36 億~39 億ドルを達成することには懐疑的で、現在のコンセンサス予想は 34 億ドルとなっている。今年の予想は 31 億ドルである。

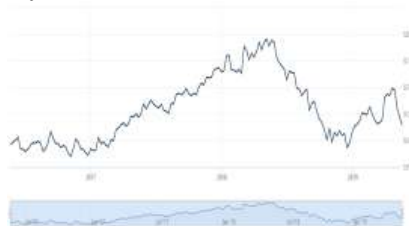
同社の最高戦略責任者であるアーロン・フィッシャー氏は本誌に対し、2020 年の財務目標達成のカギとなるのは、マカオ、ラスベガス、スプリングフィールドにおける新規資産のかさ上げ、既存施設の適度な増収、2020 年までに EBITDA を 2 億ドル増加させるための経費節減および収入強化策であると語る。

投資家の期待の低さ、アクティビストの関与、野心的な財務目標達成へのプレッシャーを受ける経営陣を考慮すると、MGM は魅力的なギャンブルの対象に見える。この胴元に賭けるべき時かもしれない。

MGM Resorts International (MGM)



Wynn Resorts Ltd. (WYNN)



チャートは 3 年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

3. Corteva Is a New Agriculture Stock. 注目スピンオフ銘柄

【農業化学株】

ダウ・デュボンが分離する新会社コルテバ、高成長が見込まれる FMC に注目

■ ダウ・デュボンが農業部門を 6 月 1 日に分離

米国の穀倉地帯は厳しい状況にある。今年は深刻な洪水と寒波が農地を痛めつけ、出荷が遅れた。しかも関税が米国の農産物の中国への輸出の足かせとなっている。農務省が発表する 2019 年の農業所得は 2013 年のピークを 44%下回る 690 億ドルが予想されている。大豆とトウモロコシの世界的な供給のだぶつきによって価格がここ数年で約 30%下落し、農家の収入を直撃している。



とはいえ、農業は循環的である。天候は変化し、価格は上昇するだろう。より重要なのは、投資の観点から見て、アグリビジネスは経済全体と相関せず、投資家のポートフォリオを保護できることだ。そのため、新たに上場されるアグリビジネス銘柄への注目度は一段と高くなる。

ダウ・デュポン (DWDP) は、農業関連事業部門をコルテバ (CTVA) として今年 6 月 1 日に分離する。コルテバは 140 カ国の農家に農業投入物を販売する世界最大の企業となる。2018 年の売上高は 140 億ドル超で、内訳は大豆やトウモロコシ等の種子が 78 億ドル、殺虫剤や除草剤などのクロッププロテクション製品が 64 億ドルである。

農家が望むのは作付面積当たりの収穫量の最大化だ。同社は遺伝子操作を利用して特定の害虫や天候への耐性を備えた種子を開発している。一方、クロッププロテクション事業は、雑草や害虫および菌類を抑制する多様な化学品を製造販売している。

エバーモア・グローバル・アドバイザーズの最高投資責任者 (CIO)、デービッド・マーカス氏は、「ダウ・デュポンの三つの資産の中ではコルテバが最も優れているかもしれない。同社が開発している新製品のラインアップは、世界の大手農業化学メーカーの中で最も堅牢と思われる」と評価する。

■ 独自の成長ストーリーを持つ FMC

ポートフォリオにアグリビジネス銘柄を加えようとしている投資家の選択肢はコルテバだけではない。FMC (FMC) はより規模は小さいものの、手掛ける事業内容はほぼ同じだ。

コルテバの株式の発行日決済取引は 5 月 24 日に始まった。初値は 32 ドルで、これに基づく時価総額は、2020 年予想利払い・税引き・償却前利益 (EBITDA) の約 10 倍に相当する約 260 億ドルである。このバリュエーションは他の大手特殊化学品メーカーに比べて 10%ほど割安だ。

一方、FMC の時価総額は 2020 年予想 EBITDA 倍率の約 9.6 倍である。FMC はコルテバに比べ、中西部の洪水に苦しめられている米国市場へのエクスポージャーが小さい。売上高に占める北米の割合はコルテバの 50%に対して FMC は約 25%だ。

野村インスティテュートのアナリスト、アレクシ・エフレーモフ氏は、「FMC の成長ストーリーは他社と異なる。同社の成長は同業他社に比べて過小評価されている」と指摘する。

FMC はここ数年で多角経営の化学メーカーから農業化学専門メーカーへの転身を図っている。今年初めにはリチウム事業を手掛けるライベント (LTHM) を分社化した。2017 年には、デュポンのクロッププロテクション事業の一部を買収すると同時に、FMC の食品・栄養剤事業をデュポンに売却した。FMC の最高経営責任者 (CEO) であるピエール・ブロンドー氏は本誌の取材に対し、「取引の目的はコスト削減ではなく成長だ。統合はうまくいっている」とコメントした。

同社は新製品の投入により 2020~2023 年の売上高が約 10 億ドル上乗せされると予想し、この間の増収率を業界平均の約 2 倍の 6.5%超と見込む。社長のマーク・ダグラス氏によると、この予想に含まれている新しい有効成分は 2 種類だけで、他にも 6 種類が開発段階、16 種類が研究段階にあるという。

■ FMC の上値余地は約 40%

ウォール街は FMC の 2020 年の売上高、EBITDA、1 株当たり利益 (EPS) をそれぞれ 48 億ドル、13 億ドル、6.64 ドルと予想している。同社のバリュエーションを他の大手特殊化学品メーカー並みと仮定した場合、株価は 12 カ月後に 100 ドルに達し、先週終値の 71 ドルに対して約 40%の上値余地があることになる。

Cream of the Crop

How Corteva and FMC stack up. The spinoff of Corteva is the last step in the break-up of the DowDuPont chemical conglomerate.

Ag Chem Company	Ticker	Market Cap (bil)	YTD Price Change	2020E P/E	EV/2020E Ebitda
Corteva*	CTVA	\$23.90	NA	NA	9.9
FMC	FMC	9.3	11%	10.7	9.6

*Based on \$32 price

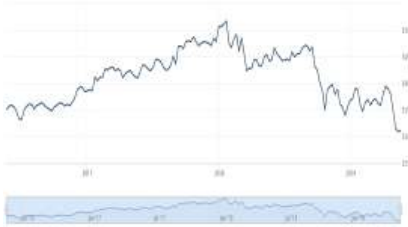
Dow DuPont Legacy Company	Ticker	Market Cap (bil)	YTD Price Change	2020E P/E	EV/2020E Ebitda
DowDuPont	DWDP	\$69.8	-14%	15.1	11.6
Dow	DOW	36.7	NA	9.1	5.9
Chemours	CC	3.7	-20	4.3	4.5

E=Estimate, N/A=not available.
Source: Bloomberg

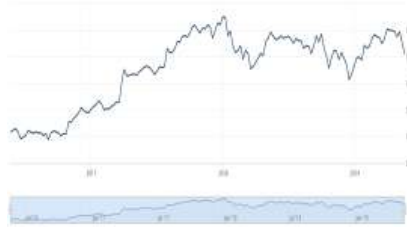
野村インスティテュートのエフレーモフ氏は FMC の目標株価を 2020 年予想 EBITDA の約 12 倍の 93 ドルとし、コルテバの目標株価を約 37 ドルとしている。

農業の将来的な好転によるリターンを期待するのであれば、FMC はより単純でリスクの低い銘柄だ。そして、企業業績が低調な時期にアグリビジネスへのエクスポージャーを与えてくれる。

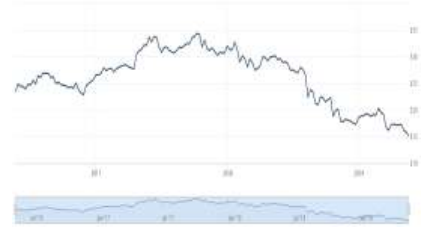
DowDuPont Inc. (DWD) (DWDP)



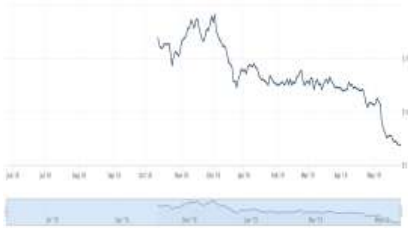
FMC Corp. (FMC)



Bayer AG ADR (BAYRY)



Livent Corp. (LTHM)



チャートは 3 年 (LTHM は 1 年)

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

4. The Trader 5 週連続で NY ダウは下落

【米国株式市場】

貿易問題のほか、株式以外の市場が発するメッセージをいかに織り込むか

■ 5 月の下げ

トランプ大統領が 5 月 5 日に貿易戦争を再開して市場が動揺してから、3 週間近くが経った。それから市場は下落しているが、十分に下落したのだろうか。

もちろん株式市場は下げている。主要株価指数ではダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) が先週 0.7% 安となり、大統領のツイートからは 3.5% 下落の 2 万 5585 ドル 69 セントで引けた。S&P500 指数は先週 1.2% 安で 2826.06 となり、5 月 5 日からの下落率は 4.1% だった。ナスダック総合指数は先週 2.3% 下落して 7637.01 で引けたが、5 日からの下げは 6.5% に達している。小型株のラッセル 2000 指数は先週 1.4% 下げて 1514.11 で週末を迎えた。



その前の 2 週間と同様に、先週の株式市場は貿易に関するニュースの見出しに反応した。月曜日にグーグルの親会社のアルファベット (GOOGL) や半導体のインテル (INTC) がファーウェイ・テクノロジー (華為技術) との取引を止めると伝えられると下落したが、ファーウェイに対して 90 日間の猶予を与えるとの報道を受けて火曜日に反発した。だが、木曜日に中国が米国の「間違った対応」を非難すると、急落した。

エバーコア・ウェルス・マネジメントのポートフォリオマネジャーを務めるチャールズ・ライアン氏は「1 カ月前の市場のコンセンサスは、貿易問題は合意するという見方だったが、現時点で投資家は、合意はなされるがしばらく時間を要するとみている」と語る。

■ 他市場のメッセージ

週間ベースで見ると、NY ダウは 5 週連続で下落しており、2011 年以降で最も長い下落局面となっている。従って何かのメッセージを発しているように思われるが、株式とは別の市場からはより大きな問題があるとのメッセージが出ているようだ。例えば、製造業の状況の代理変数と見られている銅価格は過去 4 週間で 8.9%安と、2018 年 7 月以降で最も大きな下げとなった。原油価格も下落しており、代表的な WTI（ウエスト・テキサス・インターミディエート）の先物価格は、供給過剰と需要減退を懸念して先週 7.7%安となった。

そして米国債市場もシグナルを発している。中国が米国債の保有を減らすとの観測が出ていたにもかかわらず、投資家は米国債を買い上げた。これは景気鈍化の兆しであり、利回りは 2.327%と 2017 年以降で最低水準となった。10 年国債利回りは 3 カ月 T ビルの利回りを再び下回り、景気後退の予兆とされる逆イールドの状態となった。

こうした状況を全て踏まえると、S&P500 指数の 5 月の 4%下落も十分ではないようだ、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントのマネジングディレクターであるアンドリュー・スリムモン氏は述べる。同氏は S&P500 指数は史上最高値から約 7%安の 2750 に下落すると予想しており、「債券市場は株式市場が期待を考え直すべきだと告げており、貿易戦争が織り込まれるまでに大幅な調整が必要だ」と指摘する。

現時点では状況を注視する以外にあまり選択肢はないようだ。公益事業や不動産などの相対的に安全とされるセクターは既に上昇しているし、ディフェンシブな戦略としてボラティリティの小さな銘柄を買おうとしても既に買われ過ぎの状態にある。一方、中国での売上高が大きいと懸念されたアップル（AAPL）や半導体株が売り込まれたことから、情報技術セクターは 5 月に 7.1%下落した。エバーコアのライアン氏は「こうした銘柄は魅力的な水準になってきたが、投資家が市場に対して安心感を持つ必要がある」とレポートで指摘する。

つまり、貿易戦争に対してより安心感を持つ必要があるということだ。

■ 百貨店株の中のターゲット

第 1 四半期の百貨店業界には、雨で買い物客が家にとどまっただけではない多くの悪材料があった。さらに悪いことには、業界に対するプレッシャーが緩和するようには見えない。

小売業界にとって今回の収益発表シーズンは厳しいもので、百貨店は特に激しい打撃を受けた。コールズ（KSS）、ディラード（DDS）、JC ペニー（JCP）、ノードストローム（JWN）の株価は決算発表後に少なくとも 7%下落した。メーシーズ（M）発表後の下落率は 0.9%にとどまったものの、今年に入ってから株価は 30%近く下落している。

残念ながら、百貨店業界には天候の回復だけで解決できない問題があふれている。買い物客はオンラインに移行し、競争は激化し、在庫は全国の棚に眠っている状態だ。関税も小売業者の重荷となっており、ホーム・デポ（HD）の経営陣は、中国に対する新たな関税は、以前の 10 億ドルに加えて年間 10 億ドルになると述べる。TJX（TJX）のようなディスカウントストアが百貨店のシェアを奪っていることも懸念される。

小売業者による自己改革の戦術はうまくいっていないようだ。CFRA のアナリストであるカミラ・ヤヌシェフスキー氏は、「自己改革の試みに加えてストア内ストアなどを発



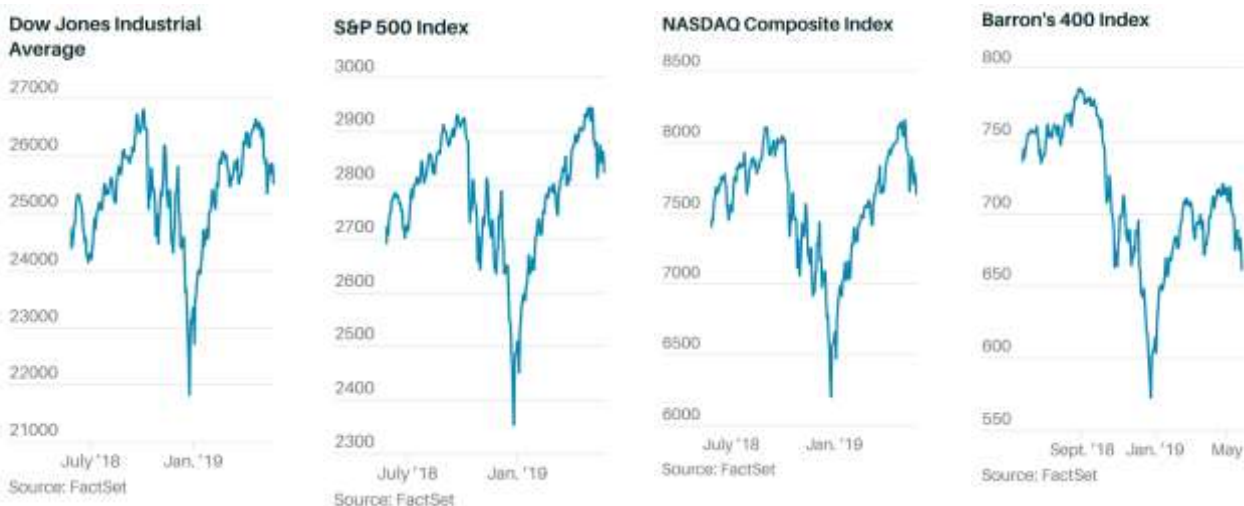
表しているが、第 1 四半期の業績からは成果が上がっていないことが示唆された」とレポートに記し、百貨店業界全体の見通しを引き下げた。同氏によると百貨店の売上高は年初来で 4%減少しており、反転する前にさらなる悪化が見込まれるという。

コルズの業績発表では既存店売り上げが前年から 3.4%減少し、全体の収益が懸念されることが明らかになった。同社の最高財務責任者（CFO）のブルース・ベサンコ氏は、「競争環境を考えると、売り上げを伸ばすためには年内に価格設定の見直しやプロモーションが必要になる」と、決算発表のコンファレンスコールで述べた。もしコルズや他社が値下げを行えば、小売業者全般に利益率低下の波が及ぶことになりそうだ。クレディ・スイスのアナリストであるセス・シグマン氏は「多くの百貨店が多額の在庫を抱えており、値引きに積極的になりそうだ」と指摘する。

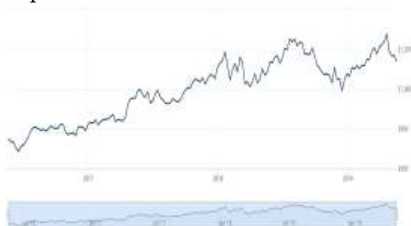
こうした逆風の中でも、成功している大手小売業者がターゲット（TGT）だ。同社株は水曜日の決算発表後に 7.8%急騰して 77.56 ドルを付けた。オンライン事業の改善に重点的に投資していたため、ターゲットは市場全体や競合のウォルマート（WMT）に遅れをとっていた。しかし、これらの投資による同日出荷の拡大が顧客を引き寄せるなどの恩恵があり、成果が上がっている。ターゲットの既存店売上高は 4.8%増、オンライン売上高は 42%増となった。

JP モルガンのアナリストであるクリストファー・ホバーズ氏は、木曜日の投資メモでターゲット株をオーバーウエートに格上げし、目標株価を 100 ドルに設定した。同氏はターゲットが百貨店や他の小売業者からシェアを奪う可能性が高いと考えており、株価の動きは 43%上昇したウォルマートの 2017 年の動きに近くなると予想する。

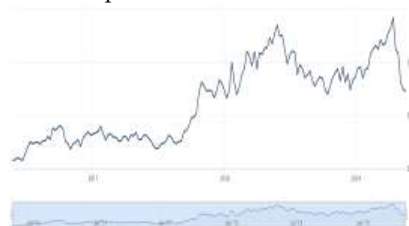
先週、ターゲットの株価は上昇したものの、今年の予想 1 株当たり利益（EPS）に対する株価収益率（PER）はわずか 13 倍で、小売業者の PER レンジの中間付近にある。ホバーズ氏はターゲットを、（再挑戦で成功した大物コメディアン）の ロドニー・デンジャーフィールドにたとえており、ここから 25%以上の上値余地があるとみている。ただし、そこに至るのに必要なのは、投資家からの少しの敬意であろう。



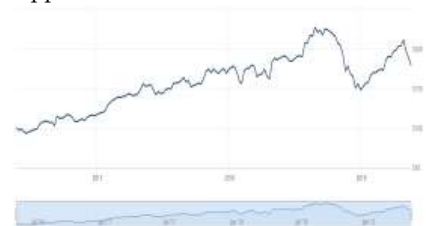
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



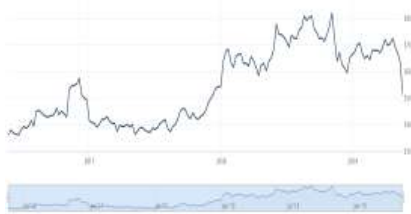
Intel Corp. (INTC)



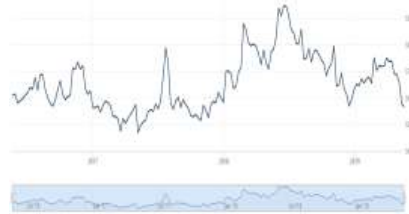
Apple Inc. (AAPL)



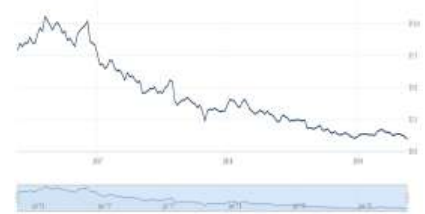
Kohl's Corp. (KSS)



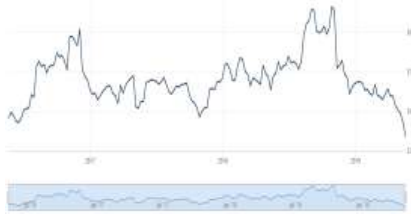
Dillard's Inc. (DDS)



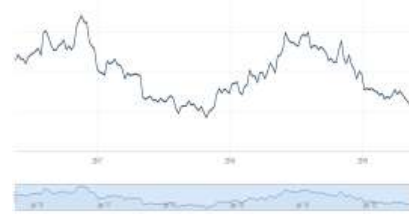
J.C. Penney Co. Inc. (JCP)



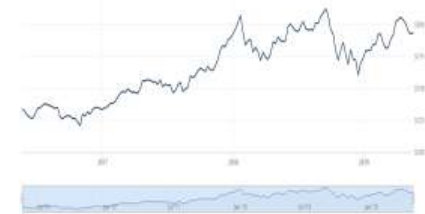
Nordstrom Inc. (JWN)



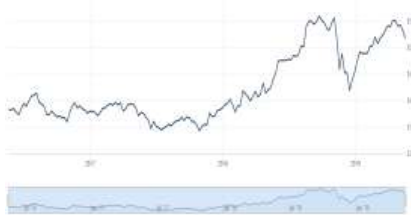
Macy's Inc. (M)



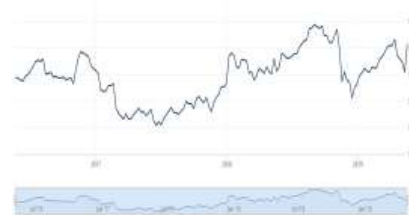
Home Depot Inc. (HD)



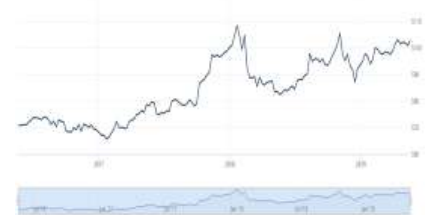
TJX Cos. (TJX)



Target Corp. (TGT)



Walmart Inc. (WMT)



チャートは3年

By BEN LEVISOHN and AVI SALZMAN
(Source: Dow Jones)

5. 10 Rules for Financial Freedom 金銭的自由のための 10 原則 金融リテラシーを高めるために

【投資原則】

■ 金融リテラシーの欠如

金銭面における成功は、どれだけの額を稼いだかではなくどれほどの額を保持しているかで、それは、お金を貯めて保護し、長期にわたって投資する能力と相関する。

個人向け金融アドバイスを目的にしたウェブサイトである Bankrate.com によると、堅実な経済成長が 10 年間続き、株式市場が過去最高値更新を続けているにもかかわらず、収入がある人々のうち約 3 分の 2 は想定外の 1000 ドルの出費を工面することにも苦労しており、75% は長期的な退職後の目的に備えた十分な貯蓄や投資を保有していない。富裕層でも対処法が間違っており、2 代目では 70%、3 代目になれば 90% が資産を失っている。

この寒々しいデータの根本には何があるのだろうか。給与が増えていない一方で、医療、教育、住宅関連およびその他の高額必需品のコストは増加している。しかし、ファイナンシャルアドバイザーは、金融リテラシーの欠如というさらに深い問題を指摘する。

ファイナンシャルアドバイザーは介入度合いを高めており、高校や大学の教育で欠けているものを補おうとしている。多くのアドバイザーは、顧客やその子供らとの教育目的のミーティングからブログへの投稿を通じた啓発、さらには、学校や共同組合などでの講演といった多くの場面で金融リテラシーを高めることが自身の責任であるとみている。



本誌はファイナンシャルアドバイザーやその他の専門家との会話を経て、金融リテラシーの 10 原則をまとめた。それを当たり前と思う読者は金融に関する知識を誇って良い。

■ 1) 目標を設定する

行動を起こす前に、短期、中期および長期の目標を明確にしよう。BMO ウェルス・マネジメントのダグ・ラバシュール氏によると、これは単純な行為だが、資金計画の背景と目的を作り出し、目標からの逸脱や資金の無駄使いを回避できるようになる。

■ 2) 収入の程度と、何が必要かを知る

年齢や財産の水準にかかわらず、収入と支出を常に把握しよう。家賃または住宅ローン返済額、水道光熱費、食費、ガソリン代およびその他の必要な費用を合計しよう。支出を収入で賄えなければ、生活スタイルを変えよう。

望むものと必要なものを慎重に考えれば、どの裁量的な出費を維持すべきかについて意識的に決定できる。ネットフリックスのサブスクリプションを維持したい一方で、ジュースバーでの午後のリフレッシュを節約したくなるかもしれない。

オープンハイマーファーズのブライアン・レビット氏は、小額の不要な出費を軽視してはいけないと言う。合計すれば多額になるからだ。同氏によると、平均的な世帯収入の 16% が、宝くじの購入や通わないジムの会費などの不要な出費だ。

■ 3) 体系的に蓄える

貯蓄を電力料金と同列に扱おう。給料日毎に自動的に積み立てることで、使おうという気を起こさないように定期的に貯蓄しよう。貯金で金利収入を得るのが早ければ早いほど、目標到達のために長期的に貯蓄する額は減少する。これが複利の魅力だ。

年率 6% の利子を生む投資に 1 万ドルを投資すれば、再投資だけで 20 年後に資金は 3 倍以上になる。40 年後には 10 万 2000 ドルを超える。

収入の 15% を貯蓄するという高い目標を設定した場合、直ぐに達成できなくても諦めてはいけない。例えば、5% から始めて、毎年 1% ポイントずつ割合を高めていこう。

■ 4) 退職年金に投資する

401k などの退職年金に投資しよう。無税または税金を繰り延べて投資可能だ。401k の最終的な目標は、年間 1 万 9000 ドルの拠出限度だ。

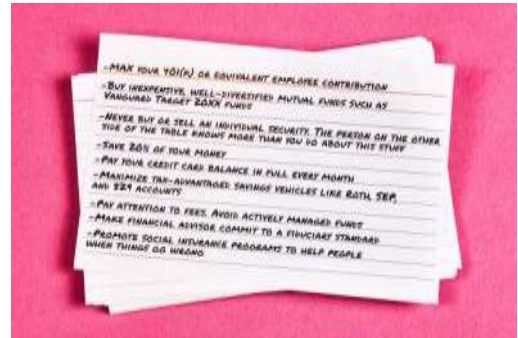
調整後グロス年収が 13 万 7000 ドル未満の独身と、20 万 3000 ドル未満の夫婦にとっての 2 番目の選択肢はロス IRA だ（積立時の税控除はないが、利子や引き出し時に課税されない、個人退職年金）。50 歳までは年間 6000 ドルまで、50 歳超であれば年間 7000 ドルまで積み立てられる。

■ 5) 成長に投資する

10 年間、またはそれ以上にわたって手を触れない投資は全額を成長、つまり株式に配分すべきだ。ケイン・アンダーソン・ルドニック・ウェルス・マネジメントのスパッツ・パウエル氏によると、米国の強気相場は平均で 8.9 年続いて 400% 超上昇する一方、弱気相場の平均持続期間は 1.3 年超で 41% 下落する。同氏は、「株価が下落した全ての場合において、株式市場はその後に下げを取り戻して最高値を更新した」と語る。とはいえ、株価が下落した時に皆が冷静さを保てるわけではない。ファイナンシャルアドバイザーでコーエン・アンド・アソシエーツの創業者であるレイ・コーエン氏は、自身のリスク許容度の理解を助けるシナリオを顧客に紹介している。同氏は、「若い人はアマゾン・ドット・コム (AMZN) やアップル (AAPL) に投

資したいと望むが、10 万ドルの投資が 6 万ドルになった時にどう感じるかと、私は彼らに質問する」と語る。

下落した相場はいずれ上昇に転じるものの、下落に耐えられなければ株式投資の割合を下げれば良い。ただし、リスクをとらずには、インフレを上回る大幅なリターンは得られないことを理解した上で、そうすべきだ。



■ 6) 悪性の負債を回避する

金融リテラシーの獲得に向けたステップで、唯一あなたに何かを行わないことを要求しているステップは最も困難だ。つまり、クレジットカードの債務を回避すべきで、クレジットカードを使う場合は毎月一括返済しよう。債務には金利の低いものもあるが、クレジットカードの債務の利子は 20%を超える。

例えば、1500 ドルのノート PC をクレジットカードで買ったとしよう。利子は 18%で、毎月の最低請求額は 37 ドルだ。最低請求額だけを支払えば完済までに 13 年以上が必要で、返済総額も 3200 ドルを超える。クレジットカードによる多額の買い物を長期間で返済しなければならないのであれば、利子が最も低いクレジットカードを使い、他の買い物は別のクレジットカードを使って毎月全額返済しよう。

■ 7) 過剰に支払わない

手数料や税金など、ファンドマネージャーから米国政府まで、皆が個人の貯蓄や投資からの分け前を狙っている。完全な回避は不可能だが、それぞれを最小限に留めることで長期的には多額を節約できる。

10 万ドルを年間 6%の複利で投資すると、25 年後には 43 万ドルになるが、年間 1%の手数料によって 25 年後の資金は 34 万 5000 ドルへ 8 万 5000 ドル減少する。

また、コストの低いファンドの方が高いリターンとなる可能性がある。モーニングスターによると、米国の株式ファンドで手数料が最も低い 20%に属するファンドのうち 60%が、2010 年から 2015 年にかけてベンチマークをアウトパフォームした。手数料が最も高い 20%に属するファンドでは、その割合はわずか 20%だ。

税金にも注意すべきだ。税制上非効率な投資を無税の口座で保有することに注意し、投資からの資金回収は税効率が最高の状態で行うべきで、年末のキャピタルゲインの分配前のミューチュアルファンド購入は回避すべきだ。

■ 8) 自分を守る

人生には、失業、怪我、自然災害、盗難など多くの苦難が待ち構えており、乗り越えることが肉体的・精神的に厳しいだけでなく、金銭的に大きな痛手になり得る。最悪のケースに備えるために、少なくとも半年分の支出に相当する緊急用資金を蓄えよう。一気にできなくても、1 カ月の家賃相当分を貯蓄するなど、小さな目標から始めることだ。その資金は引き出すのが容易だが、銀行預金よりも利子が高いマネー・マーケット・ファンドや短期債券ファンドに投資しよう。

一方で、賃貸保険や所得補償保険をけちるのはやめよう。勤めている会社が収入の最大 60%を対象とする所得補償保険を掛けているかもしれないが、結婚や子供などで人生が複雑になれば追加分を望むかもしれない。あなたの所得に依存する家族がいれば定期生命保険も必要だろう。

■ 9) 単純さを保つ

ほぼ大半の投資家にとっての最良のアプローチは、単純で手数料が安く、市場のリターンを再現するインデックスファンドの分散化されたポートフォリオだ。市場をアウトパフォームすることを求めるのはやめて、市場の熱い話題を無視して、リターンを頻繁にはチェックしない。

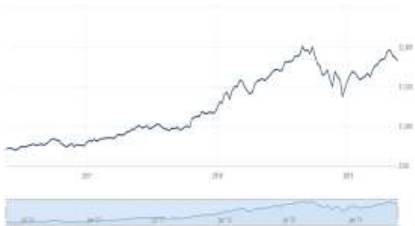
投資の決断から、感情、政治的意見および直感を遠ざけよう。最も売りたい時が実は買い場で、逆も真なりということを理解しよう。暗号通貨のようなトレンドーな投資を回避しよう。ニッチな投資対象に投資家が群がれば大損害を被ることもある。このような問題を回避するためには、S&P500 指数などの実績のある株価指数にこだわろう。

■ 10) バイアスのかかっている助言を求める

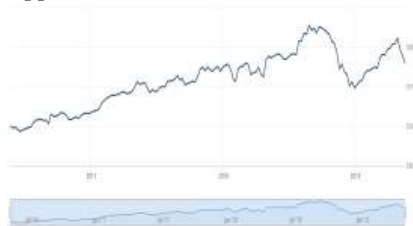
ファイナンシャルアドバイザーが控えていることを確実にしよう。あなたの利益を第一にするとともに、手数料のために商品を販売するような利益相反を避ける専門家を探そう。手数料に話が及んだときは透明性を要求しよう。

認定ファイナンシャルプランナー (CFP) や認定証券アナリスト (CFA) などの、教育プログラムや学習課程を通じて獲得された、非常に尊敬されている肩書を求めよう。資産を第三者に預託しているファイナンシャルアドバイザーだけを検討しよう。苦情や懲戒処分履歴は、金融取引業規制機構 (FINRA) のウェブサイトを確認できる。

Amazon.com Inc. (AMZN)



Apple Inc. (AAPL)



チャートは3年

By KAREN HUBE
(Source: Dow Jones)

6. Uber, Slack, and Other Big Bets on the Future 未来に賭ける ウーバーやスラックなど、ヘッジファンドが大きく賭けている銘柄

【インタビュー】

■ 次の大きなトレンドを追う

ヘッジファンドのライト・ストリート・キャピタルの最高投資責任者 (CIO) グレン・キャッチャー氏はシリコンバレーの中心都市パロアルトで働き、パートナーのジェイ・カーン氏はサンフランシスコを本拠としており、クラウドからライドシェアまで、ハイテクの世界の大きな変化の兆しを見抜いては投資してきた。2010 年 7 月設定のロング・ショート戦略ファンドの手数料控除後の設定来年率リターンは 19.1% (ナスダック総合指数は 17.5%)。



本誌: ハイテクセクターの投資家がもうけるには、アマゾン・ドット・コム (AMZN) やフェイスブック (FB) のような巨大企業と小規模な若い会社とでは、どちらが良いか?

キャッチャー氏: 古いやり方から新しいやり方への移行がハイテクセクターの機会となるため、われわれは移行期や機会を探し、先回りしようと努力する。時には小規模な会社の方が有利なこともあるが、巨大企業が先回りできることもある。例えばクラウドでは、アマゾンはアマゾン・ウェブ・サービス (AWS) を通じて、情報技術業界のインフラがクラウドへと移行する中で非常に素晴らしい立ち位置にある。われわれは数年前からアマゾンに投資しており、今もポートフォリオの大きな部分を占めている。職場向けメッセージアプリを手掛け、来月直接上場 (ダイレクト・リスティング) を予定するスラック・テクノロジーズ (WORK) は変化を先取りしている小規模な企業の例だ。同社は、企業のコミュニケーション方法が電子メールからクラウド上で機能するインスタントメッセージに移行する動きの最前線にいる。

カーン氏：われわれは、シリコンバレーのベンチャーキャピタルや起業家と多くの時間を過ごすことで大きな機会や変化の起きそうな分野を特定する。2 人ともハイテクセクターはゼロサムゲームだとみている。常に創造的破壊が起きている。

Kacher and Kahn's Picks

Company / Ticker	Recent Price
Uber Technologies / UBER	\$40.51
Slack Technologies	Privately held (est. value is \$15 billion)
Just Eat / JE.UK	617 pence
Farfetch / FTCH	\$20.92

Source: Bloomberg

ベンチャーキャピタルの投資を受けた敏腕の起業家が、大手上場企業よりも良い、速い、安いビジネスモデルを創造することがある。例えば、われわれの投資先でもある配車サービスのウーバー・テクノロジーズ (UBER) は最近上場したが、輸送業界そのものは大幅に成長しているわけではない。国内総生産 (GDP) 成長率とインフレ率を合わせた程度だ。ウーバーは全くゼロから始まって、今や時価総額は 700 億ドルだ。わずか 10 年で起きたことだ。

■ 企業向けチャットアプリのスラック

Q：スラックも保有しているが、昨年の売上高は約 4 億ドルで、約 1 億 3900 万ドルの赤字だった。どこに魅力や潜在的成長可能性があるのか？

キャッチャー氏：消費者は今やフェイスブックやインスタグラム、スナップチャットなどに慣れている。職場では過去 20 年間電子メールを使ってきたが、それが変化しつつある。この変化で大きな勝利を手にしたのがスラックだ。同社によると、今年の 1～3 月の日次ユーザー数は 1000 万人を超えた。市場規模は 2 億人以上とわれわれはみており、その約 5% に普及していると言える。グーグルのプラットフォームのユーザーが約 3 億人いることからしても、スラックには劇的な成長機会がある。最初サービスは無料で提供され、使用頻度が増え、無料の保存容量を使い切った後も過去の記録を見たい場合は有料サービスに移行することもできる。急成長するソフトウェア企業の費用で最も大きいのは営業やマーケティング費用だ。新規株式公開 (IPO) する頃の企業は一般的に、売上高の 50～70% を販売の努力に使っている。スラックは勝手に売れていくタイプの商品だが、それでも最近販売のためにかなりの金額を費やした。長期的には利益率は高くなると予想する。

カーン氏：過去 10 年間で企業向けソフトウェアとソーシャルネットワーキングとの垣根を越えた企業は数少なく、スラックはその一つだ。スラックのダイナミズムはフェイスブックなどと似ており、新たな参加者が 1 人増えるごとに、既存ユーザーにとっての価値が増していく。スラックの場合はマーケティングを完全にやめても、年に 45～50% は成長していくだろう。既存顧客基盤内での拡大余地がかなり大きく、バイラルな要素が大きいからだ。つまり、口コミで認知が広がり、実現可能な市場規模の大きさだけでなく、効率性が高まりながら広まっていく能力が示唆される。

■ 料理の出前サイト運営会社

Q：他に興味がある領域は？

カーン氏：英国の料理出前注文サイト大手、ジャスト・イート (JE.英国) を保有している。利払い・税引き・償却前利益 (EBITDA) マージンは 50% 以上。同社のサイトは、注文したい人と料理店をマッチングする。最初の 15 年間は配達サービスをしていなかった。ジャスト・イートは注文額の 18～20% をサイト側の取り分 (テイクレート) としており、テイクレートはこの手のビジネスでは最高水準だと思う。

Q：しかし、競争は激化しているようだ。最近、英国の同業、デリバリーによる 5 億 7500 万ドルの資金調達でアマゾンが最大の出資者になる予定だと発表された。懸念を感じないのか？

カーン氏：料理の出前において、オンライン利用注文への移行は、長期的な大きなトレンドだと思う。その中で、ジャスト・イートは初期に参入し、事実上英国トップで、オーストラリア、ブラジル、カナダでのポジションも良い。われわれは 2014 年の IPO 時に保有していたが、買い直している。デリバリーは配達を担

う会社で、ジャスト・イートはマッチングだ。この二つのプラットフォームの間で、注文内容や料理店の重複は多くない。アマゾンのデリバリーへの出資はこのようなプラットフォームの戦略的価値の裏付けとなるもので、ジャスト・イートの重要性が高まる。

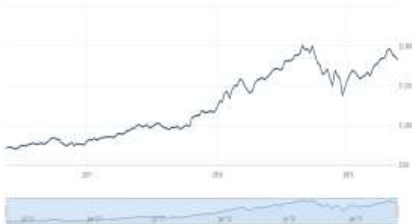
ジャスト・イートは昨年、食品宅配のウーバーイーツやドアダッシュと同様の方法で配達要員と契約する配達サービスの開始を発表した。初期費用への懸念から、過去 1 年で株価が 25% も下落した。さらに、今年年初に就任後 1 年強だったピーター・プラム最高経営責任者 (CEO) が辞任し、経営陣の中で混乱もあった。今日ジャスト・イートのバリュエーションが低いことは機会でもある。年に 20~30% 成長する見込みの事業であるにもかかわらず、株価は予想売上高の 3 倍程度であり、同業の上場企業のテイクアウェー・ドットコム (TKWY. オランダ) やデリバリー・ヒーロー (DHER. ドイツ) などの約半分だ。ウーバーとリフト (LYFT) が今年 IPO を実施したが、ライドシェア会社も料理宅配分野の再編を望んでいることだろう。ジャスト・イートの勝利の 2 番目の理由は、過小評価されているが素晴らしい資産を保有していることだ。中でも重要なのは、子会社のカナダのスキップ・ザ・ディシーズ、さらにブラジルのアイフード (iFood) の少数持分だ。

■ 高級品のオンライン販売のファーフェッチ

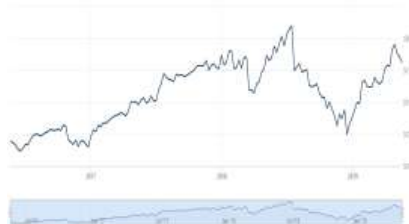
Q: 別の保有銘柄は?

カーン氏: 高級品会社は、価格のコントロールができず、競合商品を販売するのをやめさせることもできないため、アマゾンでは売りたいがらない。その結果、高級品のオンライン販売の比率は約 9% だ。アパレルでは米国で 10% 台後半、中国では 20% 台前半だ。オンライン販売サイト運営のファーフェッチ (FTCH) はこの問題を解決するために設立され、高級品のオンライン販売の拡大を試みている。同社は、パリや東京の小規模な会社の製品だけでなく、大規模な多国籍ブランドがオンライン販売できるようなサイトを運営している。売上高の 40% が高級ブランド、60% が小規模な高級品会社からで、テイクレイトは高く、平均 30% となっている。高級品のオンライン販売は世界的にまだ比率が低いため、われわれの投資リターンは数倍になる可能性があると考えている。テイクレイトの高さは持続不可能との懸念もあるが、高級ブランドはきちんと管理されていないオンラインプラットフォームでの販売は敬遠しがちだ。ファーフェッチはプロフェッショナルなソリューションを提供しており、小売店側も高い手数料を喜んで支払っている。

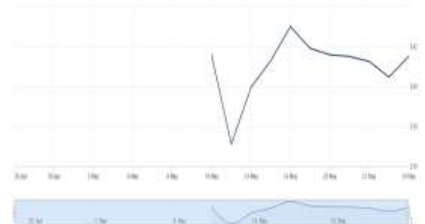
Amazon.com Inc. (AMZN)



Facebook Inc. Cl A (FB)



Uber Technologies Inc. (UBER)



Just Eat PLC (UK:JE)



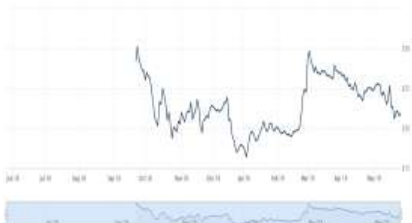
Takeaway.com (NL:TKWY)



Delivery Hero AG (XE:DHER)



Farfetch Ltd. Cl A (FTCH)



チャートは 3 年 (UBER は 1 カ月、LYFT は 3 カ月、FTCH は 1 年)

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

7. Up and Down Wall Street 貿易戦争の不穏な展開

【コラム】

21 世紀の貿易戦争はテクノロジーを巡る攻防戦へ テスラの苦境

■ ファーウェイに対する禁輸措置の衝撃

米中間の貿易戦争が混迷を深めている。そこで使われる武器は、関税など従来のものからテクノロジーへと変化している。これは大きな違いだ。企業や消費者は、関税や為替の変更によって高くなった値段を支払うか、どうしても必要でなければ購入をやめるかを選択することができる。あるいは、代替となる課税対象外の商品やサービスを探すことも可能だ。



しかし、中国の通信大手ファーウェイ・テクノロジーズ（華為技術）が米国でブラックリストに載せられている

ように、主要な売り手が主要な市場からブロックされている場合、それは単にドルか人民元かといった問題ではない。ファーウェイがハードウェアとソフトウェアの供給元として依存している米国のハイテク企業が同社への販売を禁じられていることも、全く次元の違う問題となっている。

ロンドンに本拠を置く TS ロンバードのエレノア・オルコット氏は、トランプ大統領は米国で展開する 5G データネットワークへのファーウェイのアクセスを拒否することによって、そしてそれ以上にファーウェイ向けの輸出を全て阻止することによって、ファーウェイに二重の打撃を与えた、と書いている。グーグルの親会社アルファベット（GOOGL）は、基本ソフト（OS）であるアンドロイドの非公開部分の提供を、90 日間の猶予を設けた上で停止すると述べた。

ファーウェイは独自の OS を開発したと言っているが、それはアンドロイド用に作成された無数のアプリがそこで動作することを必ずしも意味しない。そして、半導体などのハードウェアの供給が絶たれると予想される中、ファーウェイは製品の在庫を積み上げているが、これは一時的な措置にすぎず、さらにずっと大きな影響が考慮されなければならない。

これはファーウェイが常に米国の供給に頼っている半導体にとどまる話ではない、とオルコット氏は述べている。それ以上に、半導体を設計する非常に複雑な装置が絡んでくる。その製造業者は全て米国企業であり、すぐにそれを複製することはファーウェイにはできないだろう、と同氏は判断している。

■ 政治的な打開策の可能性は

経済問題は重大化すると、政治の領域に入ってくる。トランプ大統領と中国の習近平国家主席は来月、日本で行われる 20 カ国・地域（G20）首脳会議で会う予定となっている。

貿易協議では、相互に有益な合意を生み出すことが広く期待されていた。結局のところ、双方とも自国の経済や株式市場を傷つけない形での合意を望んでいるだろう。しかし、習主席とトランプ大統領はどちらも負けが込んでいる。問題はどちらがより多く失うべきものがあるかということだ。

「歴史が示すように、米国の技術を『防衛する』ために輸出規制に頼ることは、最終的には競争力の低下につながる」とオルコット氏は書いている。過去のそのような措置は米国の情報技術への中国のアクセスを阻止した一方、米国市場から他の国の顧客もはじき出した。また、米国企業は規制される可能性のある技術への研究開発（R&D）投資を削減した。

中国は貿易戦争の激化を回避するかもしれないが、米国企業にとってより厳しい状況になる可能性もある。特に、中国が米国に対して貿易赤字を抱えるサービス部門でそれが言えるかもしれない。

その中で、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 2011 年以来初めて 5 週連続で下落した。長期米国債利回りは、24 日に回復したものの、23 日には 2017 年 10 月以来の最低水準となった。銅や原油価格も週次で下落した。極めつけは、IHS マークイット購買担当者景況指数 (PMI) の速報値が、景気の拡大と後退の境界線とされる 50 近くまで下落したことだ。

どのような要因が働いているかはともかく、米国経済は減速している。アトランタ連銀の GDP ナウが示す今四半期の経済成長率予想は年率 1.3%と、第 1 四半期速報値の 3.2%から下がっている。米連邦準備制度理事会 (FRB) が金利引き下げのアクセルを踏めるような時代であれば、そこまで心配することはなかっただろうが、貿易戦争中は状況が異なるかもしれない。

■ テスラが陥る苦境

電気自動車メーカーのテスラ (TSLA) をめぐる状況は、これ以上ないほど悪化している。同社の株価は年初来 3 分の 1 以上下落し、過去 52 週高値からほぼ半減している。イーロン・マスク最高経営責任者 (CEO) が今四半期には記録的な生産と納品ができると主張する内容の、漏えいした電子メールのスクリーンショットだけが、23 日に株価の下落を止める役割を果たした。

あるアナリストが、テスラの株価が最悪シナリオで 10 ドルまで急落するとの見解を示した一方、別のアナリストはより慎重に下落余地を 35 ドルとした。よく知られているように、マスク氏は昨年夏に 1 株 420 ドルでテスラの非公開化を検討しているとツイートした。テスラは 5 月に入って、マスク氏にそれよりはるかに低い 243 ドルで株式を発行して資金調達することになった。それでも、23 日の終値 195.49 ドルに比べれば結構な高値に見える。

アマゾン・ドット・コム (AMZN) が証明したように、市場は天才起業家に損失の計上を許すことがある。テスラの真の課題は、バランスシートと急速な現金の費消だ。報道によると、マスク CEO は最近調達した 27 億ドルの資本がテスラを 10 カ月間しかもたせられないと従業員に告げ、さらなるコスト削減を求めている。

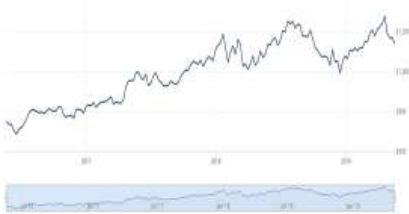
その影響はテスラの社債にはっきり表れている。その下落ぶりは株価ほど急激ではないが、十分に劇的だ。23 日には、2025 年 8 月 15 日に償還予定の表面利率 5.3%の社債は、100 ドルの発行価格に対して 81.35 ドルに下落した、実質利回りは 9.33%と、比較可能な無リスクの米国債を 7.2%ポイントも上回っている。同社はこの社債を 2017 年 8 月に 18 億ドル発行したが、当時のリスクプレミアムは 3.2%ポイントほどと、現在の半分に満たなかった。この社債の格付けは、ムーディーズ・インベスターズ・サービスによると Caa1、スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) では B マイナスと、ジャンク債の最深部に近づいている。

テスラが最近発行した、2024 年 5 月 15 日償還予定の表面利率 2%転換社債は、3 週間前の発行価格 100 ドルから、23 日には 88.50 ドルまで下落した。比較すると、同時に 310 万株が発行された普通株式は 19.6%下落している。転換社債の直近の価格に基づく、満期までの利回りは 4.62%と、国債を 2.5%ポイント上回る。これを普通株式の長期コールオプションとしてみた場合、転換社債の転換価額に対するプレミアムは 40%と、発行時の 27.4%から上昇している。

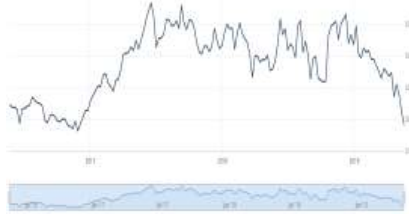
多くの理由から、マスク CEO はアップル (AAPL) の創業者である故スティーブ・ジョブズ氏と比較されてきた。ジョブズ氏と同様、マスク氏はわれわれの生活を変える製品を作る会社を生み出した、天才的かつ傲慢 (ごうまん) な革新者だが、一つ大きな違いがある。ジョブズ氏は、アップルの大流行の製品が生み出した現金をため込むことにこだわった。

この原始的な財務戦略は、ジョブズ氏がビジョンを推し進めるために十分な資金をもたらした。対照的に、マスク氏は野心的な計画を達成するために常に外部の資金を必要としてきた。そして、そのことは同氏の人格と相まって、企業を常に崖っぷちに置き続けている。今こそ同氏が苦境を乗り越えられるかどうかが問われている。

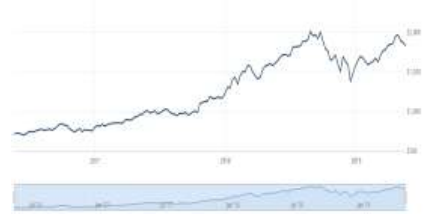
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



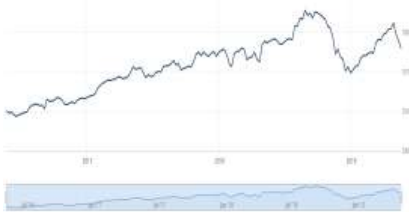
Tesla Inc. (TSLA)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Apple Inc. (AAPL)



チャートは 3 年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

8. After a 9-Year Break, a Tech Columnist Returns 半導体復興の潮流 【シリコンバレー】 ハイテク株コラムニスト、9 年ぶりに復帰

■ 9 年ぶりの復帰

筆者は 2010 年 10 月 4 日付けのハイテクコラムで、ビデオゲーム販売会社テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア (TTWO) の株を推奨した。その後、同社の株価は 10 倍となり、さらに上昇余地が見込まれる。筆者の同僚のティ・キムは先週号の本コラムで、高品質のゲームに注力している同社を取り上げた。

筆者は本誌の 2010 年 11 月 22 日付け (3105 日も前のことだ) のコラムで、本誌のコラムニストとしての 2 期目を終えることを発表した。筆者は 1988 年から 1998 年まで本誌に寄稿し、IT バブル期にはインターネット関連雑誌に移ったが、2001 年に本誌に復帰してから 9 年間が過ぎていた。



2010 年に本誌を離れるまでに、筆者は 1000 本以上の記事の本誌に、2 万本近くの記事を「Tech Trader Daily」のブログに寄稿した。その後、米経済誌フォーブスで数年間過ごし、ここ 6 年間は広報担当として働いた。だが、自分にとっての最高の職は本誌での仕事であったことに気づき、広報の経験を活かした自己 PR のおかげで、本誌への復帰を果たすことができた。本誌での筆者の第 3 期の始まりである。

■ ハイテク業界の変遷

まず、情報の遅れを取り戻そう。2010 年には電子タバコもレンタルバイクもなく、「ゲーム・オブ・スローンズ」は放映されていなかった。アップル・ウォッチを身につけている人も、ゲームのマイクラフトをプレーしている人も、エアロバイクのペロトンでエクササイズをしている人もいなかった。フェイスブック (FB) の新規株式公開 (IPO) は 2012 年、ツイッター (TWTR) は 2013 年だ。「サトシ・ナカモト」 (自称) がビットコインの論文を発表したのは 2008 年だが、2010 年には暗号通貨に関する論文はほとんどなかった。配車サービス大手ウーバー (UBER) の設立は 2009 年 3 月、そのライバルであるリフト (LYFT) は 2012 年。アリババ・グループ・ホールディング (阿里巴巴集团、BABA) の IPO は 2014 年、本誌のニュースルームで欠かせない社内メッセージサービスを提供するスラックの設立は 2013 年 8 月である。チューブ内を空中浮上して進むハイパーloopと自動運転車が主流となったのは…いや、ちょっと先走り過ぎたようだ。

本誌に筆者の最後の記事が掲載された日、ナスダック総合指数の終値は 2532 だった。現在、同指数は 3 倍以上となっている。シリコンバレーのリーダー企業が崩壊したことは何度もあるが、その一部は事前に予測できた。ネットワーク機器大手のシスコシステムズ（CSCO）とカナダの企業向け通信機器メーカーのリサーチ・イン・モーション（現在の社名はブラックベリー＝BB）を例に挙げよう。筆者は 2010 年にシスコシステムズが新たに発表した家庭用テレビ電話「umi」の見通しに疑問を抱いた。現在では、アップル（AAPL）、アルファベット（GOOGL）のグーグル、スカイプなど、多くの企業が「umi」よりはるかに低コストで家庭用テレビ電話のニーズを満たしている。また、筆者はリサーチ・イン・モーションのブラックベリーを使用していたが、同社の見通しにはネガティブな見方をとっていた。

一方で、筆者の予想が外れたこともあった。筆者は光通信デバイスメーカーのJDSユニフェーズの株に強気の見方をとり続けたが、同社はその後、分社化した。また、2010年の記事で「シリコンバレー企業のある役員はフェイスブックが最終的にIPOを果たした時に、マーク・ザッカーバーグ氏が最高経営責任者（CEO）にとどまれるかに疑問を呈した」と書いたことも悔やまれる。同じコラムで、クラウドを通じたゲームストーリーミングサービス企業オンラインを高く評価したが、2年後に同社は全ての従業員をレイオフした。ただ、キムの3月の記事によれば、グーグルは現在、大規模なゲームストーリーミング事業を計画している。筆者には先見の明はあったが、時期が早過ぎた、ということだ。

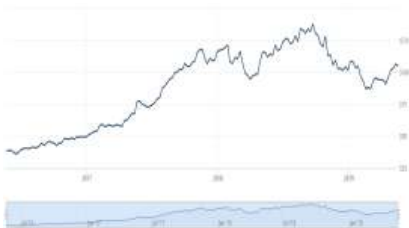
筆者は年を取り、いくらか賢くなって戻ってきた。本誌の読者は紙版とネット版の両方で、再び筆者の署名入り記事を目にすることになるはずだ。筆者はかつてのように、ハイテク、投資、シリコンバレー関連の記事を書くつもりである。極秘情報やコメントは大歓迎。SNS の Myspace のアドレスに連絡してほしい。

■ シリコンバレーの新たな潮流

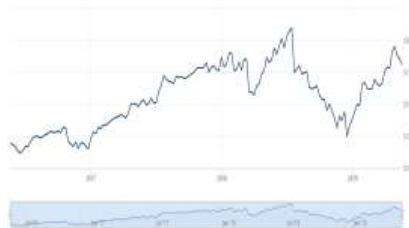
今月、チャーチルクラブは 21 回目となる年に 1 度の「Top Ten Tech Trends」晩さん会をカリフォルニア州サンタ・クララで開催した。このイベントではシリコンバレーの 5 人のベンチャーキャピタリストを取り上げ、新しい潮流について議論したが、メイフィールド・ファンドを率いるナビン・チャッダ氏が指摘した二つのポイントが特に筆者の注意を引いた。同氏は牛肉を例に挙げて、生物学をハイテク技術であるとし、生物科学はデザインやプログラミング技術と組み合わせられることで地球と人間を救う、と述べた。食品、燃料、素材、診断法、治療学、コンピューターなどの分野に兆ドル規模の新たな産業が出現しつつあると同氏は主張する。

チャッダ氏はまた、「シリコンの復興によって巨大産業が生まれる」と述べた。同氏によれば、「ムーアの法則」の終焉に伴い、「クラウドネイティブでデータ主導、AI を活用するモノのインターネット（IoT）の世界には新たな半導体が必要」になり、新たな半導体企業の隆盛によってシリコンバレーにシリコンの頭脳が復活する。今後の展開に注目したい。

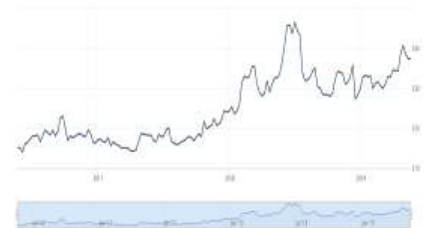
Take-Two Interactive Software Inc.
(TTWO)



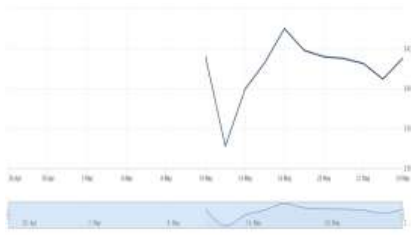
Facebook Inc. C1A (FB)



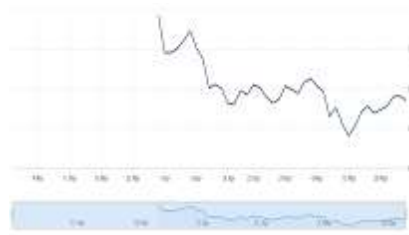
Twitter Inc. (TWTR)



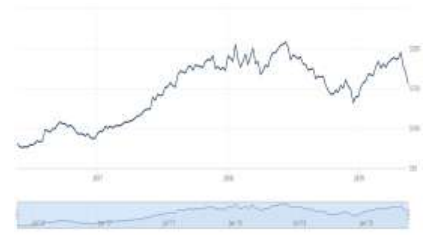
Uber Technologies Inc. (UBER)



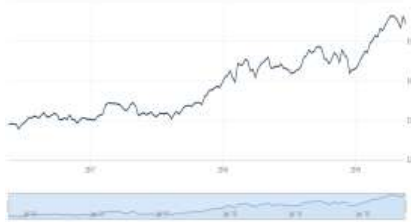
Lyft Inc. Cl A (LYFT)



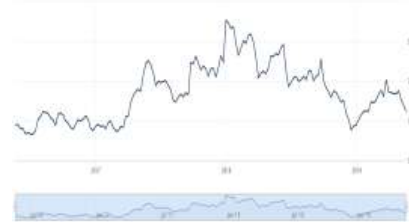
Alibaba Group Holding Ltd. ADR (BABA)



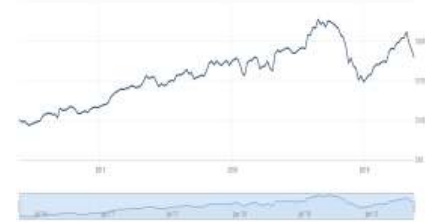
Cisco Systems Inc. (CSCO)



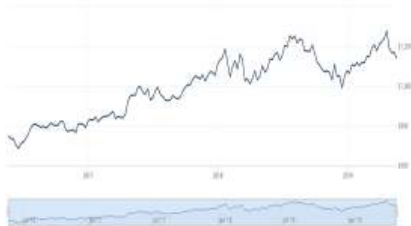
BlackBerry Ltd. (BB)



Apple Inc. (AAPL)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



チャートは3年(UBERは1カ月、LYFTは3カ月)

By ERIC J. SAVITZ
(Source: Dow Jones)

9. Bank Stocks Have Another Reason to Gain 銀行株 低ボラティリティの銀行株に注目

【ファクター投資】

■ 銀行の健全化と市場評価の遅れ

米国の大型銀行株の多くが低ボラティリティのグループへ移行しつつある。低ボラティリティファンドに流入する資産が増加し続けているが、同種ファンドにおいて銀行株のプレゼンスが高まっているため銀行株にも資金が向かうはずだ。

過去 2 年間、銀行株は市場で特に人気があったわけではない。2018 年初から S&P500 指数は 6% 上昇したが、同指数に含まれる銀行株は 9% 下落した。しかし、ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズのエクイティ戦略部長であるクリストファー・ハービー氏は、幾つかの理由で銀行業界について前向きだ。同氏は先週のレポートで、「銀行のファンダメンタルズは大幅に改善したが、株価への反映が遅れている」と述べている。



金融危機以降、銀行は以前より厳しい規制を適用され、米連邦準備制度理事会（FRB）によるストレステストに 8 回合格している。バランスシートを改善し、堅実な与信の質を維持し、そしてリスクの高い合併・買収（M&A）を制限した。ハービー氏によると、銀行セクターは配当や自社株買いを通じて投資家により多くの資本を還元しており、これが株価の安定に寄与している。

何年も前と比べれば今では銀行株はリスクも低くなっているが、依然としてバリュエーションは低い。S&P500 指数の株価収益率（PER）は予想 1 株当たり利益（EPS）の 16 倍となっているが、銀行セクターの PER ははるかに低い 10 倍である。

ハービー氏によれば、「ファンダメンタルズ重視の投資家の多くは、大銀行が変革されたことは認めているものの、株式市場の下落時に銀行株がアウトパフォームするとは考えていない。彼らは、市場下降局面が終わるまでは銀行セクターに投資しないつもりだ」。

実際、ゴールドマン・サックスの最近の分析によると、銀行株は第 1 四半期を通して、ヘッジファンドおよびミューチュアルファンドによる保有が最も少ないセクターの一つだった。アクティブ運用のファンドで銀行株が占める比率は、ベンチマークとなる株価指数で銀行株が占めている比率より大幅に低いのだ。

■ 低ボラティリティ戦略で注目される銀行株

アクティブマネジャーの多くが銀行株を回避する一方、一部の銀行株が低ボラティリティ株に移行したことを踏まえ、クオンツ戦略系のファンドが投資を始めている。

2016 年末までは、上場投資信託 (ETF) のインベスコ S&P500 低ボラティリティ ETF (SPLV) に銀行株は含まれていなかったが、現在ではウェルズ・ファーゴ (WFC)、US バンコープ (USB)、ピープルズ・ユナイテッド・ファイナンシャル (PBCT) などの銀行株がファンドの 2.8% に達している。銀行株が S&P500 指数に占めるシェアである 5.6% を依然として下回っているものの、今後さらに拡大するだろう。

ハービー氏によると、4 月現在で S&P500 指数に含まれる 19 の銀行株のうち 10 銘柄が過去 12 カ月の実績ボラティリティで同指数構成銘柄の下位 40% に入った。将来のインベスコ低ボラティリティ ETF 銘柄候補としては、JP モルガン・チェース (JPM)、BB&T (BBT)、および M&T バンク (MTB) が挙げられる。

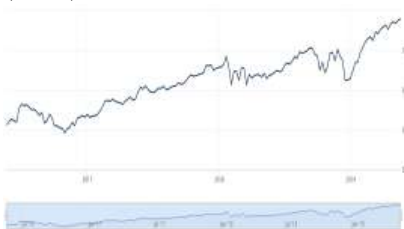
地政学的な不確実性や世界的な成長減速懸念の中、低ボラティリティ戦略が投資家にとって魅力的になりつつあり、その戦略においてウェイトが上がりつつある銀行株には相応の買い需要があろう。市場環境が不安定な場合、昨年 12 月の株価急落時に見られたように、低ボラティリティ株は通常、株価の大幅な下落から投資家を保護してくれるのだ。

金利が世界的に史上最低水準にとどまっているため、その債券類似の特性をもとに債券投資を低ボラティリティ戦略に置き換えている投資家も多いとハービー氏は言う。「低ボラティリティ戦略は他のファンドへの投資に対するリスク分散を可能にする数少ない商品だ」からだ。

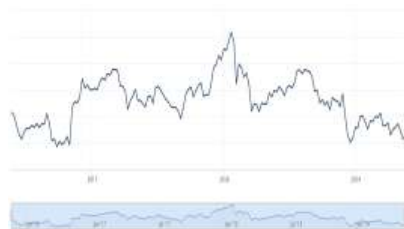
ETF データベースによると i シェアーズ・エッジ MSCI ミニマム・ボラティリティ USA ETF (USMV) が運用資産を昨年 1 年間で 84% 増やし 266 億ドル (全米 25 位) に達する一方、インベスコ低ボラティリティ ETF の運用資産は 54% 増加し 108 億ドルに達した。ハービー氏が本誌に語ったところによれば、彼の顧客の多くがアクティブ運用ポートフォリオにおける低ボラティリティ戦略へのエクスポージャーを増加させつつある。

「低ボラティリティ戦略が支持を集めるに従い銀行株も買われ、ファンダメンタルズ投資家も最終的には追随することになるだろう。株価は最終的にはファンダメンタルズを反映する。それが今起こりつつあることだ」と同氏は言う。

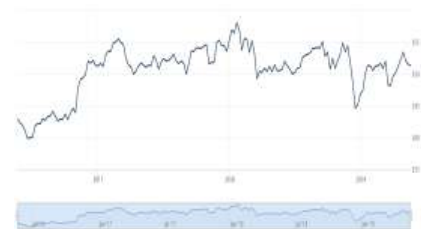
Invesco S&P 500 Low Volatility ETF (SPLV)



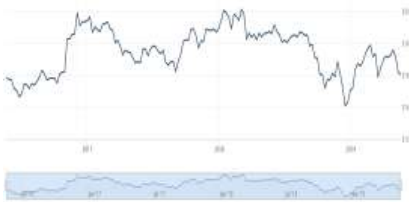
Wells Fargo & Co. (WFC)



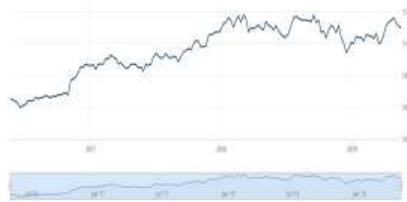
U.S. Bancorp (USB)



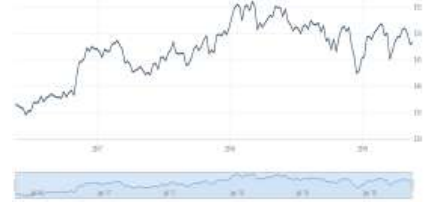
People's United Financial Inc. (PBCT)



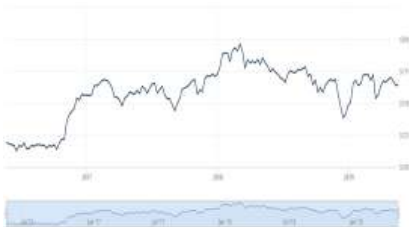
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



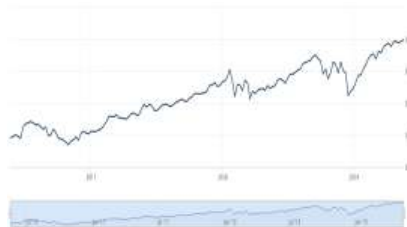
BB&T Corp. (BBT)



M&T Bank Corp. (MTB)



iShares Edge MSCI Min Vol USA ETF (USMV)



チャートは 3 年

By EVIE LIU
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 ブルー・エプロンが株式併合を計画

【経済関連スケジュール】

■ 株価の低迷を受け、苦肉の策？

食材宅配サービス会社ブルー・エプロン・ホールディングス (APRN) は 5 月 20 日、同社のクラス A 株とクラス B 株を併合する計画について発表した。この発表がされる前の時点で、既に 1 年前から 73% 下落した水準であった同社の株価は、発表を受けてさらに 9.2% 急落した。5 月 24 日の株価は、70 セント程度で推移していた。これは、新規株式公開 (IPO) 価格 (10 ドル) から 93% 下落した水準である。



株式分割が、1 株を複数に分割して株価を下げるのに対し、株式併合では発行済み株数が減ることになり、理論的には株価は上昇する。株式併合は、株価が落ち込んだ状況で行われるケースが多い。株価の底上げを意図してのことだが、ネガティブなイメージが付きまとう。ニューヨーク大学のスターン・スクール・オブ・ビジネスとエモリー大学が、1962 年～2001 年に実施された 1600 件の株式併合について行った共同調査によると、併合後の株価は、株式併合しなかった同業他社の株価を 1 年目で 15.6% アンダーパフォームした。アンダーパフォームの幅は、2 年目が 36% となり、3 年目は 54% に上った。

このようなリスクがありながら、なぜ株式併合が繰り返されるのか？ 大半は、上場廃止を避けるためである。一般的に、上場企業は一定水準の株価を維持することが求められる (多くの機関投資家が、一定水準を下回る株価の企業に投資できないという事情もある)。ブルー・エプロンの株価は、5 月 3 日以来 1 ドルを下回っており、これが 30 営業日連続すると、ニューヨーク証券取引所を上場廃止となる可能性が高まる。その場合、同社の株価は無価値に等しい水準まで落ち込む可能性がある。

株式併合によって、同社が株価の下落スパイラルに陥るとは限らないが、リスクの高い策であることに変わりはない。同社の年次株主総会は 6 月 13 日に開催され、株式併合案の是非が決議される。

By EVIE LIU

■ 今週の予定

5 月 27 日 (月)

- ・ 米国株式・債券市場は、メモリアルデーの祝日で休場。

5 月 28 日 (火)

- ・カナダのノバスコシア銀行 (BNS)、クラウドアプリのワークデイ (WDAY) が四半期決算発表。
- ・ネットワーク機器のアリスタ・ネットワークス (ANET)、医薬品大手のメルク (MRK) が年次株主総会開催。
- ・3 月の S&P ケース・シラー住宅価格指数発表。0.4%の上昇が見込まれる (2 月は 0.2%上昇)。
- ・5 月のコンファレンス・ボード消費者信頼感指数発表。エコノミストは 130 を予想 (4 月は 129.2)。
- ・連邦住宅金融庁 (FHFA) が 3 月の住宅価格指数を発表。0.3%上昇が見込まれる (2 月は 0.2%上昇)。
- ・トランプ大統領の訪日 (5 月 25 日～28 日) 最終日。安倍首相との会談では、米中貿易摩擦や北朝鮮への経済制裁について話し合われる見込み。

5 月 29 日 (水)

- ・引越し・保管サービスのアメルコ (UHAL)、カナダの大手銀行のモントリオール銀行 (BMO)、スポーツ・フィットネス用品のディックス・スポーツ・グッズ (DKS)、電子計測器メーカーのキーサイト・テクノロジー (KEYS)、ネットワークセキュリティ対策ソフト大手パロアルトネットワークス (PANW)、アパレル大手 PVH (PVH)、ライフサイエンス向けソフト開発のヴィーバ・システムズ (VEEV) が四半期決算発表。
- ・製薬大手ブリistol・マイヤーズ・スクイブ (BMY)、石油大手エクソンモービル (XOM) が年次株主総会開催。
- ・カナダ中銀が政策金利を発表。
- ・5 月のリッチモンド連銀製造業景況指数発表。4 月の 3 から 7 への改善 (製造業活動拡大) が見込まれる。

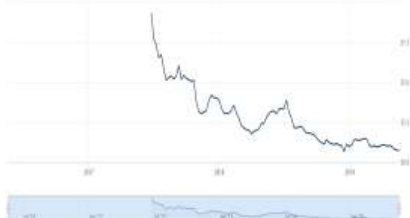
5 月 30 日 (木)

- ・衣料小売りの持ち株会社バーリントン・ストアーズ (BURL)、会員制量販店チェーンのコストコ・ホールセール (COST)、IT サービス持ち株会社デル・テクノロジーズ (DVMT)、ディスカウントチェーン大手ダラー・ゼネラル (DG)、ディスカウントストア・チェーンのダラー・ツリー (DLTR)、アパレル小売り大手のギャップ (GPS)、化粧品小売りチェーンのアルタ・ビューティー (ULTA)、ビジネス仮想化ソリューションの VM ウェア (VMW) が四半期決算発表。
- ・廃棄物処理サービスのウェイスト・マネジメント (WM) が 2019 年度の投資家向け説明会を開催。
- ・フェイスブック (FB)、防衛大手レイセオン (RTN) が年次株主総会開催。
- ・4 月の中古住宅販売成約指数発表。エコノミストは、前月比 1%上昇を予想 (3 月は 3.8%上昇)。
- ・米国の 2019 年第 1 四半期国内総生産 (GDP) 成長率の改定値発表。ブルームバーグの集計によると、エコノミストは速報値の 3.2%から 3.1%への下方修正を予想。

5 月 31 日 (金)

- ・医療保険大手のシグナ (CI) が 2019 年度の投資家向け説明会を開催。
- ・ホームセンターチェーンのロウズ (LOW)、銀行持ち株会社ザイオンズ・バンコプ (ZION) が年次株主総会開催。
- ・5 月のシカゴ購買部協会景況指数 (シカゴ PMI) 発表。コンセンサスは 55 を予想 (4 月は 52.6)。
- ・米商務省経済分析局が 4 月の個人所得・個人支出を発表。個人所得は 0.3%増加 (3 月は 0.1%増加)、個人支出は 0.2%増加となる見込み (3 月は 0.9%増加)。米連邦準備制度理事会 (FRB) がインフレ指数として注目する個人消費支出 (PCE) デフレーターは、前年同月比 1.6%上昇とみられる (FRB の物価目標である 2%以下)。

Blue Apron Holdings Inc. CIA (APRN)



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. The Power in Payments

Together with PayPal, Visa and Mastercard look virtually unassailable in the digital-payments market. The stocks, while pricey by traditional price/earnings metrics, show no signs of slowing down.

FEATURE

The Annuity Trap That Teachers Need to Avoid

Annuities have their place—but not in young teachers' retirement accounts. These advisors are trying to fix a broken system that puts teachers at a big disadvantage.

FEATURE

2. MGM Stock Is Worth a Wager

In gambling, they say, the house always wins. But MGM stock has languished in recent years. Investors may be overlooking several positives.

FEATURE

Texas Munis That Offer the Ultimate in Safety

The 165-year-old Texas Permanent School Fund backs \$79.1 billion of debt from more than 800 school districts statewide

FEATURE

3. Corteva Is a New Agriculture Stock. FMC Is a Safer Bet.

Farming is cyclical, and the agriculture business is uncorrelated with the broader economy. That makes a new agriculture play coming to the stock market all the more intriguing.

FEATURE

How Fund Companies Are Tackling Financial Literacy

BlackRock, Fidelity, and OppenheimerFunds are financing innovative ways to teach Americans of all ages how to handle money

ADVISOR GUIDE

How Giving to Charity Can Help Your Family

Why it's important to talk to your kids about values

THE TRADER

4. The Dow Celebrates Five Weeks of Futility

"The bond market is telling you that the stock market needs to readjust its expectations," says one portfolio manager.

FEATURE

How Annuities Can Undermine Teachers' Retirement Savings

Americans are often ill-equipped to invest for retirement

TRADER EXTRA

4. Target Stock Triumphs in a Brutal Week for Retail

Shoppers are shifting their purchases online, competition is ramping up, and inventory is sitting dormant. But some big retailers are showing they can succeed in a tough environment.

ADVISOR GUIDE

5. 10 Rules for Financial Freedom

How to invest within your 401(k), manage the household budget, and buy the right insurance.

INTERVIEW

6. Uber, Slack, and a Hedge Fund's Other Big Bets on the Future

Glen Kacher and Jay Kahn of Light Street Capital have prospered by getting ahead of the biggest trends in technology, from ride-hailing and texting to food-delivery and e-commerce.

COMMODITIES CORNER

Higher Gas Prices Are Coming — Just in Time for Summer Driving

Gasoline prices have eased at the pump after experiencing their biggest seasonal spike in eight years. But demand for the fuel is headed toward a record this summer.

MUTUAL FUND PROFILE

Semper Capital Puts Its Faith in Housing Bonds

This mutual fund shifted its assets into mortgage-backed bonds after the financial crisis, to great success. Now manager Tom Mandel is looking at the "next generation" of housing bonds.

UP AND DOWN WALL STREET

7. Trade Talks Take an Ominous Turn. So Does the Economy.

UP AND DOWN WALL STREET

7. Tesla's Bonds Are Tumbling Too. Are They Worth a Gamble?

TECHNOLOGY TRADER

8. After a 9-Year Break, a Tech Columnist Returns

FUNDS

Nelson Peltz Tries Again With Legg Mason

CURRENT YIELD

Jim Grant: The World Created by Upside-Down Interest Rates

INTERNATIONAL TRADER — EUROPE

Renault Revs Up in the Post-Ghosn Era

THE ECONOMY

The U.S. Economic Expansion Is About to Break Records. Can It Last?

FACTOR INVESTING

9. Bank Stocks Have Another Reason to Gain: Low Volatility

PREVIEW

10. Blue Apron Is Planning a Reverse Split. Here's What It Might Mean.

REVIEW

A Bicycle IPO Is Coming, but It's Probably Not the One You're Thinking

MARKET WATCH

Existing-Home Sales Look Set to Perk Up

MAILBAG

Letters to Barron's

RESEARCH REPORTS

Qualcomm Sell-Down Overdone

『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 5 月 27 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