

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 June 24

1. **Interest Rates Around the World Are Coming Down** 金利引き下げ→ P.2 【金融政策】
 金利の引き下げが起こりつつある中、投資家が理解しておくべきこと
2. **Humana Stock Can Rise Above the Health-Care Fray** 医療改革受益者→ P.4 【ヒューmana】
 医療保険制度のどのような改革であれ株価上昇の可能性
3. **The S&P 500 Hit a New High.** S&P500 指数が最高値更新→ P.5 【米国株式市場】
 最高値更新の中、気を引き締めるべき理由
4. **How Pimco Is Trying to Change The World** ESG と債券の融合→ P.7 【ピムコ】
 ESG 投資をリードするピムコが推進する SDG 債券
5. **Will Values-Based Investing Ever Take Off?** 価値観に基づく投資→ P.9 【ESG 投資】
 個人投資家からの人気は乏しいが、普及するのは時間の問題
6. **Why Cibelli Likes Grubhub, Bece, and e.l.f. Beauty** 下落に乗じる→ P.12 【インタビュー】
 出前注文サイトのグラブハブ、テキサラのピークルベクレ、低価格化粧品の e.l.f. ビューティ
7. **Up and Down Wall Street** 次の有望な投資対象は?→ P.15 【コラム】
 保険として金投資が有効
8. **California's Data Privacy Law** カリフォルニア州の消費者プライバシー法→ P.16 【ハイテク】
 プライバシー保護の多くの側面を網羅、デジタルサービスへの影響は広範かつ深刻
9. **Planet Fitness and Peloton** フィットネス界の新トレンド→ P.18 【フィットネス産業】
 新興の 2 社が既存企業を追撃
10. **Preview** 今週の予定→ P.19 【経済関連スケジュール】
 ビヨンド・ミートに見られる、ショートスクイーズのリスク

※ 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

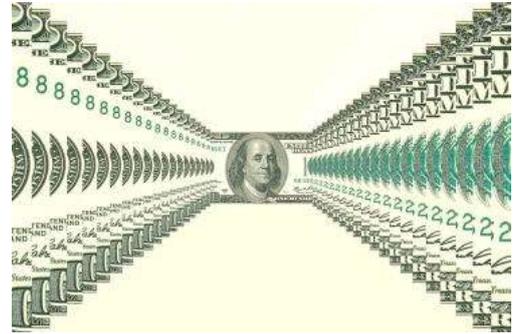
1. Interest Rates Around the World Are Coming Down 金利引き下げ 【金融政策】 金利の引き下げが起こりつつある中、投資家が理解しておくべきこと

■ 各国の金利が引き下げられつつある

わずか6カ月前には、各国中央銀行の10年にわたる、非常に緩和的な金融政策は終了すると見られていた。

ところが現在、利下げが一斉に行われつつある。利上げを見越してポートフォリオを調整していた投資家は再調整せざるを得ない状況だ。それはつまり再び成長株の保有割合を増やし、アジアの成長機会を探索し、さらに低金利傾向に屈せずかつ不安定な経済情勢に持ちこたえるような投資先から収益を得ること

だ。だがこれには大きなリスクも伴う。景気回復期に成長を促すことは資産バブルを招く可能性があるし、今の状態で利下げをすれば、経済危機の際に必要な対策をとる余地がほとんどなくなる。



欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁は6月18日、「追加の刺激策が必要となる」と述べている。つまり現在のマイナス0.4%の政策金利では十分ではないということだ。オーストラリア準備銀行（中央銀行）は「今後さらなる緩和が適切となる可能性が高い」という見解を示した議事録を発表している。日銀の政策金利は既にマイナス0.1%だが、JPモルガンは今年末までにマイナス0.3%まで下がる可能性があるとみる。

米国の政策金利は誘導目標が2.25～2.5%と比較的高く見える。だが米連邦準備制度理事会（FRB）は19日、「成長持続のために適切な行動をとる」との声明文を出している。ほとんどの市場関係者は、早ければ来月にも利下げがあり、市場利回りも急激に低下すると見ている。指標となる10年物国債利回りは20日、2016年11月以来で初めて2%の節目を割り込んだ。

■ 金利の引き下げが投資家心理に影響

成長は鈍化しているものの依然として好調な経済においては、金利の引き下げが刺激となることで、投資家がリスクを進んで取る傾向がある。ヤルデニ・リサーチによると1998年に今回と同じような経済状況でFRBが利下げを行った翌月にS&P500指数は3.5%上昇し、1年間では20.9%上昇している。

債券に関しては、ウェルズ・ファーゴ・インベストメント・インスティテュートでグローバル債券ストラテジーの共同責任者を務めるブライアン・レーリング氏は「信用力の高いものを狙う」と述べる。同氏は長期債にも妙味が出るとみる。「利回りは低くても、金利がそれ以上に低くなる可能性があるからだ」。

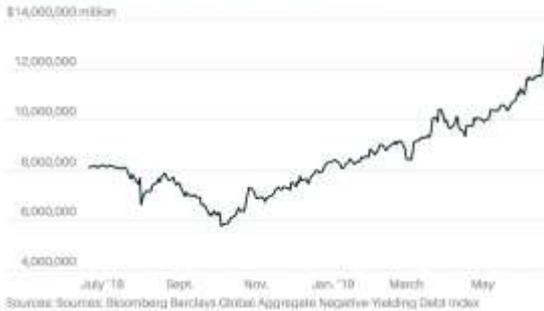
昨秋には各国の金融当局は、インフレをコントロールするために金利を引き上げる構えにあり、景気後退時に刺激策を講じる必要が出た場合に金利を引き下げられる余地を広げるために、金融政策を“正常化”するだろうとみられていた。FRBのパウエル議長は昨年10月3日、金利水準が「中立とはほど遠い水準にある」とし、その後数回の利上げの可能性を示唆していた。市場は震撼（しんかん）し、MSCIワールド・インデックスはクリスマス前に18%急落した。その後2019年を迎えてパウエル議長が、中央銀行はさらなる利上げに対して「忍耐強い姿勢をとる」と発言をしたことを市場は好感し、MSCIワールド・インデックスも上昇に転じた。

■ FRBはわずか数カ月で金利政策を180度転換

ところがそれから数カ月で米中の貿易交渉は決裂し、世界経済はもつれ、投資家の忍耐も限界に達した。19日の声明でパウエル議長が「忍耐強く」という文言を外したことで利上げは過去のこととなり、利下げの時となった。

Less Than Zero

The cumulative market value of negative-yielding debt in the world.



Source: Source: Bloomberg Barclays Global Aggregate Negative-Yielding Debt Index

米国の経済指標を見ると、失業率は3.6%であり、3月の個人消費支出は約10年ぶりの大幅増である。しかし、政治や経済の状況は悪化している。米中貿易戦争の激化により企業の景況感は落ち込み、インフレ傾向は鈍化してデフレの不安が高まっている。

FRBは市場をリードしているのではなく、リードされていると見る向きもある。「株式市場を自身の政策の成否を示す重要な指標とみているのは、トランプ大統領だけではない」。ヤルデニ・リサーチの社長兼チーフ・インベストメント・ストラテジストのエド・ヤルデニ氏はこう語る。

世界的な衝撃で市場がつかずくとしてもFRBが後ろ盾として存在するという考え方は、投資家心理に安心感を与えるはずだ。「(中央銀行が)超緩和的な金融政策を続ける限り、そういった投資家心理は他の資産市場にも大きな影響を及ぼすだろう」とヤルデニ氏は述べる。「だが政策が変わって金融引き締めに向かうような場合には、かんしゃく(タントラム)を起こして、市場をあるべき姿に持っていくことになる」

■ 財政政策なども利下げを後押しする要因になっている

ヤルデニ氏と意見を同じくする人は他にもいる。資産運用会社ルーソルド・グループでチーフ・インベストメント・ストラテジストを務めるジム・ポールセン氏は、財政政策も利下げの後押しとなっているとしている。5月の財政赤字は国内総生産(GDP)の4.7%となり、前年から1%ポイント上昇した。同氏はさらに、10年物国債利回りが昨年秋の約3.3%から2%に下がったことにより、米国経済の借入れコストが下がったとしている。「通常ならば景気後退の時に見られるようなあらゆる政策が、現在同時にとられている」と同氏は語る。同氏のデータによると、このような三つ組みの刺激要因がとられているのは、過去50年では14%の期間となる。そのような時期にはS&P500は80.5%の確率で6カ月後に上昇しており、上昇率は年率換算で平均17.5%となっている。

セクターに関しては、ポールセン氏は公益などのディフェンシブ銘柄を売り、ハイテクやコミュニケーション・サービスといった低金利でも上昇が見込める銘柄を薦める。さらに、金融・財政政策の緩和によって世界経済の成長が再び加速した場合に上昇する可能性の高い新興国市場も推奨している。

「アジアは、インフレ政策をとる余地のある地域だ」。資産運用会社のマッシュューズ・アジアで最高投資責任者(CIO)を務めるロバート・ホロック氏はこう語る。「シンガポールやタイは財政・金融政策ともに非常に引き締まっている状態だ」。同氏は、金融政策が緩和される可能性のあるタイ、シンガポール、インドといった国の銀行株を薦める。

中央銀行の見方は悲観的かもしれないが、ある程度のリスクをとることをいとわない投資家にとっては、見通しはそれほど暗いものではない。

A Global Trend

Country / Region	Current Rate	Rate One Year Ago	Budget Balance	Expected Actions
			/ GDP	
US	2.25%-2.5%	1.75%-2%	-4.70%	Traders expect the Fed to cut rates this year, probably as soon as July.
Euro zone	-0.4	-0.4	-0.5	Mario Draghi said last week that "additional stimulus will be required."
Australia	1.25	1.5	-0.01	Australia's central bank said that further easing is "more likely than not."
Japan	-0.1	-0.1	-2.54	The bank expects to hold its rate at negative 0.1% until 2020.
United Kingdom	0.75	0.5	-1.12	The Bank of England is holding rates steady, pending a Brexit outcome.
Brazil	6.5	6.5	-8.99	The Central Bank of Brazil's key interest rate currently sits at an all-time low.

Source: Bloomberg; Central banks

By AVI SALZMAN and NICHOLAS JASINSKI
(Source: Dow Jones)

2. Humana Stock Can Rise Above the Health-Care Fray 医療改革受益者 【ヒューマナ】 医療保険制度のどのような改革であれ株価上昇の可能性

■ メディケアの最大の受益者

4月に、バーニー・サンダース上院議員が民間医療保険廃止法案を上院に提出した際に、投資家はマネジドケア銘柄から一斉に逃げ出した。S&P500 マネジドケア指数は翌週にかけて、13.5%下落した。

投資家が今注目すべき銘柄は、医療保険大手ヒューマナ (HUM) だ。予想株価収益率 (PER) は14倍で、過去5年の平均に対して25%のディスカウントとなっている。株価は、昨年11月の取引時間中に355.88ドルの過去最高に達したが、21日終値の270.21ドルまで24%下落している。1株当たり利益 (EPS) は、2015年の7.75ドルから2018年の14.55ドルまで力強く成長しており、同社は、2019年は17.50ドルと予想している。



同社に投資する理由は、メディケア (高齢者向け医療保険制度) のパートC (メディケア・アドバンテージ) が中心になっている。それは、民間の医療保険のように見えるが、実際は政府による保険だ。

米国人は現在、65歳になると二つの選択肢を選べる。一つは従来型のメディケアで、もう一つがメディケア・アドバンテージである。メディケア・アドバンテージでは、医療保険の民間管理会社に対して政府が保険料を支払う。これは米国人が働いている時に企業が加入する民間医療保険のようなもので、処方薬をカバーする他、年間の自己負担の上限もある。メディケアを選択する高齢者は、より多くの医師へのアクセスが一層容易になるが、大半は補助的な保険にも加入している。

ヒューマナは、メディケア・アドバンテージの第2位のスポンサーで、2018年の加入者は2040万人だ。今後に関して単純計算すると、メディケアの対象となる米国人の数は毎年3%増加しており、米議会予算局 (CBO) によるとメディケア・アドバンテージを選択する米国人の割合は2018年の34%から2028年に42%に上昇すると予想される。つまり、メディケア・アドバンテージの成長余地は大きい。

メディケア・アドバンテージの加入者数は医療保険・管理医療サービス大手ユナイテッドヘルス・グループ (UNH) の方が多い。しかし、ヒューマナの売上高に占める同プランの割合は73%で最も高く、メディケア・アドバンテージの専業会社のような様相を呈している。

Humana Key Figures

Humana (HUM/NYSE)	
Recent Price	\$265
Forward 12-Month P/E	14.6
5-Yr. Average Forward 12-Mo. P/E	18.6
YTD Price Change	-7%
2018 EPS	\$14.55

Source: FactSet

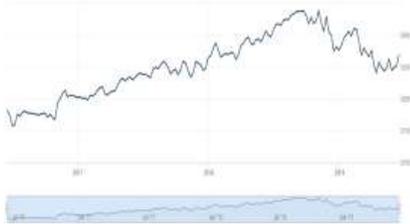
■ いかなる改革でも恩恵

サンダース上院議員が提出した法案は注目を浴びたが、専門家は、いかなる新法であっても、メディケアにおいてマネジドケア企業が果たしている役割抜きでは済まないのではないかと考えている。サンダース上院議員案に対する民主党による大半の代案は、メディケア・アドバンテージ加入者の増加につながる可能性がある。

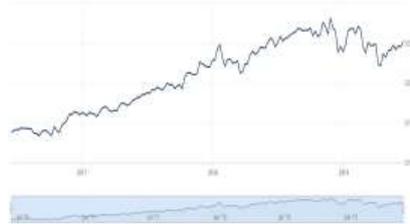
エバーコア ISI のアナリストであるマイケル・ニューシェル氏は、「保険業界が存在しなくなれば、ヒューマナも消滅するが、そうでなければ差し引きでプラス要因となる」と述べて、ヒューマナの目標株価を320ドルとしている。バンクオブアメリカ・メリルリンチのアナリストであるケビン・フィッシュベック氏は、50歳以上の米国人向けの新たなメディケア・プログラムが、ヒューマナのEPSを0.8%押し上げると計算した。

一方でリスクもある。2020年の選挙以降の政情が、医療の抜本的な改革につながらない可能性があり、このシナリオではメディケア・アドバンテージの加入者増加に関する疑問が浮上する。また、ヘルスケアの専門家であるカイザー家族財団によると、2016年の新規メディケア対象者のうちメディケア・アドバンテージを選んだ割合は29%で、ベビーブーマー世代はメディケア・アドバンテージを選択する人が圧倒的に多いという業界の通念に反している。

Humana Inc. (HUM)



UnitedHealth Group Inc. (UNH)



チャートは3年

By JOSH NATHAN-KAZIS
(Source: Dow Jones)

3. The S&P 500 Hit a New High. S&P500 指数が最高値更新 最高値更新の中、気を引き締めるべき理由

【米国株式市場】

■ S&P500 指数が最高値を更新したが

株式市場にとって、レンジとはもどかしいものだ。とはいえ先週は S&P500 指数が木曜日に最高値を更新し、週間としては 2.2% 高の 2950.46 で引けた。ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 2.4% 高の 2 万 6719 ドル 13 セント、ナスダック総合指数は 3% 上昇して 8031.71 となり、最高値までそれぞれ 0.4%、1.6% に迫っている。小型株のラッセル 2000 指数は 1.8% 高の 1549.63 で週末を迎えた。不満要因は何もないように思われるかもしれない。



そして興奮する理由が十分にある。米連邦準備制度理事会 (FRB) が、早ければ次回 7 月の連邦公開市場委員会 (FOMC) 会合時にも利下げを行う可能性を強く示唆したことだ。金利低下は一般的に、他の条件が変わらなければ株価バリュエーションの上昇につながることから、通常は株式市場にとって非常によいニュースだ。

また、米中の緊張は沈静化しつつあるようだ。貿易協議に関する何らかの合意がなされる、あるいは少なくとも新たな関税措置が回避される可能性は、5 月初めと比べると高くなっているように見える。

■ 利下げ期待は織り込み済み、レンジ内にとどまる可能性

しかし、今回の S&P500 指数の最高値更新は、単純に喜べるものではない。まず、先週木曜日に付けた終値の最高値である 2954.18 は、4 月の前回最高値 2945.83 を 0.3% 上回ったにすぎない。その 4 月の最高値更新も、2018 年 9 月の 2930.75 を 0.5% のみ上回り、更新後には上昇せず 0.1% 下落した。今回も同指数は、わずかに最高値を更新した後に下落という過去のパターンを繰り返すのかもしれない。そして上抜けられなければ定義上は、レンジ内にとどまるということだ。

UBS のストラテジストであるキース・パーカー氏は、向こう 12 カ月間の 1 株当たり予想利益 (EPS) に基づく S&P500 指数の株価収益率 (PER) は 17.3 倍と、昨年 9 月のピーク時の 17.34 倍と大きく変わらず、バリュエーションは昨年秋の高水準に戻っている、つまり、株式市場は FRB の早ければ 7 月の利下げの可能性を既に織り込んでいる証拠だ、と述べる。

このことから、6月28、29日の20カ国・地域首脳会議(G20大阪サミット)の際に予定されているトランプ大統領と中国の習近平国家主席との会談の重要性が増している、とCIBCプライベート・ウェルスマネジメントの最高投資責任者(CIO)であるデービッド・ドナベディアン氏は指摘する。両国間の貿易戦争は既に製造業に悪影響を及ぼしており、ニューヨーク連銀製造業景気指数は5月から6月にかけて過去最大の下げ幅を記録したが、消費者への影響は小さく、消費は続いている。貿易戦争の緊張緩和が実現すれば、製造業にとっての押し上げ要因となり得るが、新たな関税措置が始まれば、消費者もさじを投げる状況につながりかねない。ドナベディアン氏は、「製造業と消費者の乖離(かいり)状態がいつまでも続くわけではない。貿易問題の行方が非常に重要だ」と述べる。

■ 昨年末と逆の状況

市場は、全てがうまくいくと楽観的なようだ。MKMパートナーズのストラテジストであるマイケル・ダーダ氏は、「2018年10～12月の大幅下落を想起せずにいられない」と述べる。この時S&P500指数は20%近く下落し、投資家は証拠がほとんどないにもかかわらず、景気後退(リセッション)を懸念していた。足元はというと、景気後退の前兆として最も信頼性があるサインの一つとされるイールドカーブの逆転が数週間続いているにもかかわらず、S&P500指数は史上最高値付近で推移している。「これは昨年末と逆の状況だ。もう少しディフェンシブな態度を取るべきではないだろうか」と同氏は述べる。

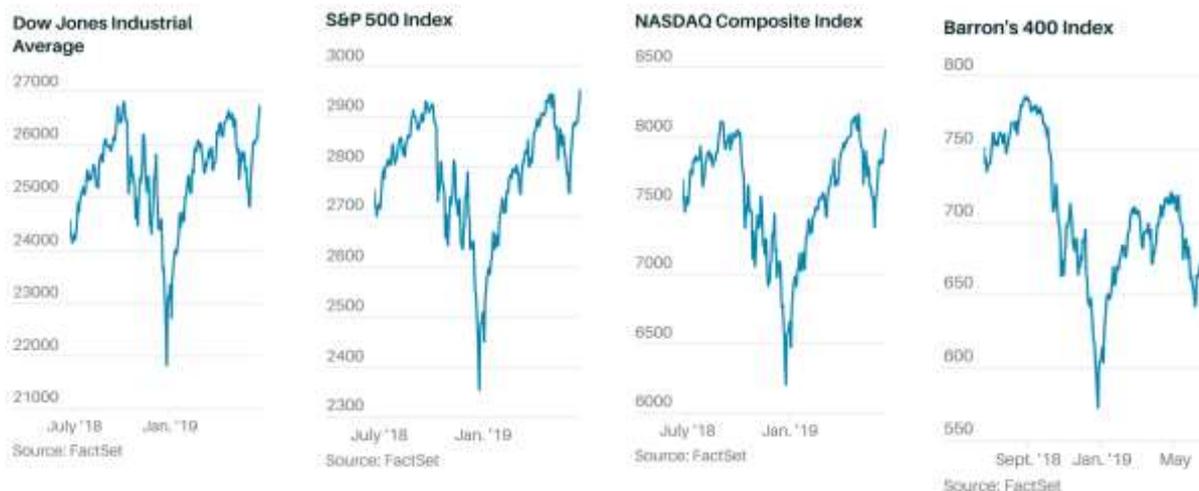
■ 投資家の期待を裏切らなかったボーイング

航空機大手のエアバス(AIR.フランス)とボーイング(BA)は長年ライバル関係にあるが、今年のパリ航空ショーではエアバスが優勢だったようだ。しかし、よく見ると、真の勝者は航空宇宙業界の投資家であることが分かる。

ボーイング737MAX型機の2度の墜落事故を受けて、先週の航空ショーは例年になく注目を集めた。同社にとって今回の航空ショーは、間違いを繰り返すだけでなく、悲劇の後に進歩を遂げていることを証明する機会となった。

ボーイングがMAXに対する信頼を回復するにはまだ長い道のりがある。しかし、顧客の航空会社は長期運営コストを重視し、航空機を30年間使用する前提で購入することから、ボーイングにはMAXの問題に対処し、株価を回復させる時間が十分にある。

航空機の新規受注数という点では、ボーイングの240機に対し、エアバスは370機と、後者が明らかな勝者だった。しかし、両社にとって航空ショーが成功裏に終わったと言っていいだろう。ボーイングは2度目の墜落以降初めて737MAXを受注し、中でもブリティッシュ・エアウェイズの親会社インターナショナル・コンソリデーテッド・エアラインズ・グループ(IAG.英国)が200機もの737MAXの発注を表明したことで注目を集めた。



エアバスはアメリカン航空グループ(AAL)から新型のA321XLRを新規受注した。アメリカン航空は、エアバス1機につきボーイング2機を運航しているが、今回のA321は、老朽化が進む多くのボーイング757型機を代替することとなる。

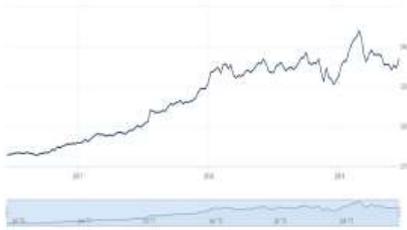


ティール・グループでコンサルタントを務めるリチャード・アブラフィア氏は、「エアバスのA321XLRは好評を博した。しかし、結局、話題の中心となったのは737MAXをめぐる発表であり、ボーイングにとって驚くほど良いショーが実現した」と述べる。

ボーイングの株価は先週7.4%上昇し、3月中旬に各国の航空当局がMAXの運航を停止させて以来、最高の週間パフォーマンスを見せた。エアバスの株価は0.5%上昇した。ボーイングの株価は、MAXの2度目の事故以降12%下落したままだが、驚くべきことに年初来で15%強上昇しており、NYダウのリターンを1%ポイント上回っている。一方、エアバスの株価は年初来47%上昇している。

両社の株価の堅調なパフォーマンスは、ボーイングに対する監視が強まる中でも、航空宇宙業界が良いビジネスであると信じるに至った投資家の見方を反映している。過去10年間の年間平均リターンはボーイング株が26%、エアバス株が28%と、NYダウの14%を大幅に上回っている。

Boeing Co. (BA)



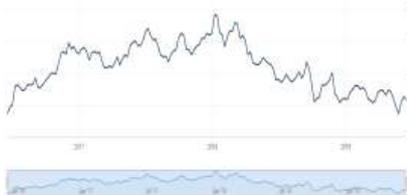
Airbus SE (FR:AIR)



International Consolidated Airlines Group S.A. (UK:IAG)



American Airlines Group Inc. (AAL)



チャートは3年

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

4. How Pimco Is Trying to Change The World ESG と債券の融合 ESG 投資をリードするピムコが推進する SDG 債券

【ピムコ】

■ ESG をリードするピムコ

長年にわたり債券運用の世界をリードしてきたピムコは、10年ほど前からひそかに株式の戦略運用を手掛けている。さらに、つい最近ではサステナビリティ投資にも乗り出している。これは、新商品ラインということではなく、これまでの調査研究成果を実践するもので、運用において重大な成功のカギとなる長期的なサステナビリティを視野に入れて投資を行う、大手資産運用会社の中で、最初で間違いなく最大の取り組みとなる。



ここ数年、ピムコは投資プロセスへの ESG（環境・社会・ガバナンス）適用のリーダーとなっているが、それは専門としている債券運用が長期的な投資であり、リスクが顕在化するまでにある程度の期間を要する ESG と通じるからだ。ピムコの投資モデルは、他社の投資マネジャーがサステナビリティ投資を行う場合に参考にできる。「ピムコは債券市場と ESG の根底における融合を図ってきた」と ESG に詳しいフィナンシャルアドバイザーのジェフ・ジッターマン氏は言う。

「ピムコは責任投資においてトップであり続ける」と同社の米国戦略部門の最高投資責任者（CIO）で、ESG ポートフォリオ責任者でもあるスコット・マザー氏は言う。同社は国連がサポートする責任投資原則（PRI）のうち五つの主要分野で A+ を獲得した。ESG 投資は債券市場では株式市場ほど歓迎されていないが、世界全体の規模を考慮すると債券の ESG 投資は一層重要であり、同社はそれを先導している。

2014 年にピムコ共同創立者のビル・グロス氏が会社を去るかなり前から同社は ESG をリスク管理手段と考えていた。ピムコが PRI に署名したのは 2011 年で、他の欧州投資家と同じく気候変動や社会問題が引き起こす潜在的リスクに強い関心を持っていた独保険会社大手アリアンツの傘下である。

■ 多様な ESG 専門家を招聘

ピムコのグループ CIO ダニエル・アイバシン氏は、調査とリスクの一段と幅広い知見を持つ多様な人材を招聘した。2015 年に米労働省が「ESG 投資は資産運用会社のフィデューシャリー・デューティー（受託者の義務）に反しない」との肯定的な方針を打ち出したことを受け、2016 年終わりにオルタナティブ運用会社マン・グループの最高経営責任者（CEO）だったマニー・ローマン氏を CEO に、昨年には国連出身で PRI 創設者のひとりであるギャヴィン・パワー氏を国際問題および持続可能な開発担当責任者として迎え入れている。

「ピムコは ESG 投資を大局的な視点から見ている。債券発行体への関与やサステナビリティ投資関係者との協業を通じ、低炭素経済への移行にどのようにインパクトを与えられるかに注目している」とモーニングスターのグローバル・サステナビリティ投資調査部門責任者ジョン・ヘール氏は話す。

ピムコは ESG に関するデータベースと評価モデルを自前で構築したが、自ら保有するデータだけではなく、MSCI、ブルームバーグ、そして ESG 評価機関世界大手サステナビリティクスなどから提供を受けたデータも含まれている。また、自社の運用成績に大きく影響する ESG リスクに特化したクオンツアナリストやデータアナリストを雇用し、常に債券市場に接しながら ESG の評価を行っている。

銀行アナリストの経験があるデル・アンダーソン氏が 2011 年にピムコに入社すると、同氏をはじめとするクレジット・アナリストたちは ESG に一部を割いたリサーチレポートを作成した。その後、アナリストが ESG のアプローチを一貫して確実に適用するようにした。例えば、銀行はエネルギー・石炭企業へ融資しているのだろうか、社会の観点では品行や文化と法的な問題に関係はあるのだろうか、といった疑問に加えて、ガバナンスの観点ではリスク選好、経営と取締役会の資格、業績のボラティリティなどの要因を考慮した。

■ SDG 債券発行を推進

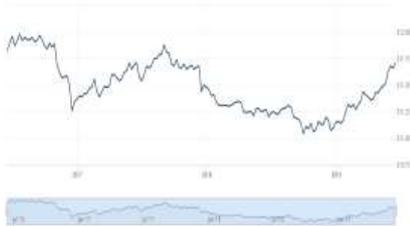
「ピムコが ESG に関して 3 年前に取り組んでいたことは今とは全く異なる」と指摘するのは、ハーバー・ボンド（HABDX）およびハーバー・リアル・リターン（HARRX）を運用するハーバー・キャピタル・アドバイザーズの CIO ブライアン・コリンズ氏。両ファンドはピムコがサブアドバイザーを務めている。

ピムコ・ロー・デュレーション ESG（PLUPX）、ピムコ・トータル・リターン ESG（PRFAX）といった ESG ファンドやその他の ESG 勘定の合計は 100 億ドルにすぎない。同社が運用する残り 1 兆 7000 億ドルについても、「当社の顧客の間では、社会的意識が高かったり ESG 投資を行ったりしていると自覚していないまでも、関心はますます高まっている」とマザー氏は言う。ピムコは算出したカーボンスコアを市場と比較できるため、投資家はあらゆる炭素排出関連リスクを知ることができる。

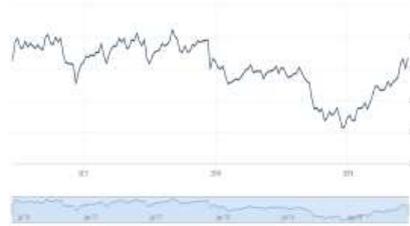
昨年、発行体の ESG プロセスを改善するため、ピムコは 147 社の債券発行体と面談した。サブラ・ヘルスケア・リート (SBRA) はそのひとつだ。熟練看護師の手配や、薬価請求の圧力で打撃を受けているその他のヘルスケア事業も行っている。ピムコは、サブラが保有する各施設のテナント状況を明らかにすることでガバナンスを改善することを求め、サブラはそれに応じている。ピムコは公的医療保険制度を管轄する、米保険福祉省のメディケア・メディケイド・サービス・センターによる品質評価に照らしてチェックを行った。

ピムコは企業に対し、リスクの可視化につながる「SDG 債券」発行を勧めている。SDG 債券は、国連の「17 の持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals)」と連携したものであるが、その開発目標には 232 の指標が設定されており、投資家は進捗を確認することができる。当初は、シティグループなど PRI に署名している大企業 30 社に対し、SDG 債券を提案した。「温室効果ガス排出量削減量のように、現実的な測定基準で計量することが非常に重要だ」とアンダーソン氏は言う。今年 1 月、シティグループは SDG に照らしてプロジェクトの進捗 (しんちやく) を評価する「グリーンボンド・フレームワーク」を公表した。

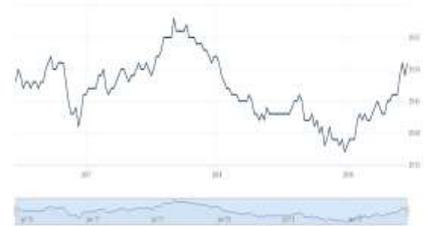
Harbor Bond Fund:Institutional (HABDX)



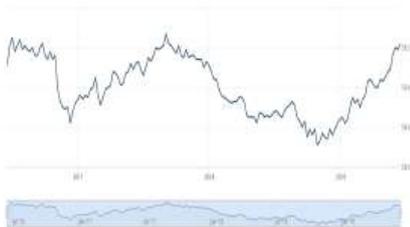
Harbor Real Return Fund:Institutional (HARRX)



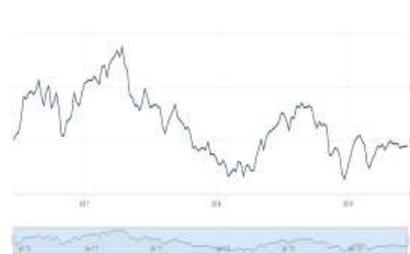
PIMCO Low Duration ESG Fund:I-2 (PLUPX)



PIMCO Total Return ESG Fund:Admn (PRFAX)



Sabra Healthcare REIT Inc. (SBRA)



チャートは3年

By LESLIE P.NORTON
(Source: Dow Jones)

5. Will Values-Based Investing Ever Take Off? 価値観に基づく投資 個人投資家からの人気は乏しいが、普及するのは時間の問題

【ESG 投資】

■ 運用資産額に占める割合は低いですが、今後の成長が見込まれる環境・社会・ガバナンス (ESG) は、機関投資家の世界では一般化したが、個人投資家向けファンド業界にはほとんど影響を与えていない。モーニングスターによれば、2018 年末時点で、目論見書で ESG に言及しているミューチュアルファンドと上場投資信託 (ETF) の運用資産額は 1610 億ドルにとどまり、米国全体の運用資産額である 22 兆 1000 億ドルに比べるとごくわずかである。ESG が主流となるには、リターン最大化との関係をめぐる混乱などの障害を乗り越えなければならない。



近年、サステナブル投資は洗練性を大幅に増している。かつての「社会的責任」投資家は、たばこや銃関連の銘柄といった「罪の株式」(sin stock) を除外するだけだった。しかし、現在は、例えばエネルギー消費の削減によって利益率を高めた製造業者など、サステナブルな慣行が利益を大きく押し上げた銘柄を探している。資産運用会社は、サステナビリティ関連の懸念を無視する企業のリスクを反映するために、株式や債券の評価方法を変えている。

政府も ESG において積極的な役割を担っており、特に欧州ではその傾向が顕著である。欧州連合 (EU) 域内では、サステナビリティに関するスクリーニングの義務が資産運用会社に間もなく課される予定で、開示要件も強化されている。2015 年のパリ協定では、低炭素社会とサステナブル開発に「資金の流れを適合させる」ことを定めており、これが特定の業界に対する資金の流出入の要因となっている。



ESG はアジアの一部でも広がっている。グローバル・サステナブル・インベストメント・アライアンスによれば、日本で

ESG 投資が運用資産額に占める割合は、2016 年の 3.4%から 2018 年には 18.3%に上昇した。米国では、カリフォルニア州職員退職年金基金 (カルパス) などの州の年金基金が ESG を主導し、財団、大学の寄付基金、公的年金基金でも一般的となった。ブラックロック (BLK) のサステナブル投資責任者、ジェシカ・ファン氏は、「ESG は全てのアセットマネジャーにとって必須のスキルとなった」と語る。

UBS ウェルス・マネジメントが 600 社の大手機関投資家を対象に実施した調査によれば、回答者の 80%が「ESG ファクターを組み入れないことに大きなリスクがある」とみており、55%が「ESG が運用成績を改善する」と考えている。国連の責任投資原則 (PRI) に署名した企業の運用資産額は、世界全体で約 90 兆ドルに上るとされる。ゴールドマン・サックスによれば、実際に ESG ファクターを組み入れている資産は上記のうち約 20%だが、同原則の署名者としての要件により、この割合は上昇する可能性が高い。

■ ESG 投資の定義は不明確

しかし、膨大な資金が ESG 投資で運用されているという事実には疑問が持たれる。こうした投資のうち、最高クラスの投資先を見付けるために、企業行動の厳格なスクリーニングを実施しているのはどの程度だろうか。ガバナンスが脆弱 (ぜいじゃく) な企業や、労働慣行が劣悪な企業は数十年前から除外されているが、それとどこが違うのか。多額の資金を引き付け、規制当局を喜ばせるために、うわべを取り繕っているにすぎない運用会社の割合はどの程度あるのか、などだ。

課題の一つは、何をもって ESG 投資とするかを定めることである。非営利団体の US SIF によれば、投資手法に ESG スクリーニングの要素を取り入れている運用資産額は米国で 11 兆 6000 億ドルに上る。しかし、ファン氏は「US SIF の数値は大幅に水増しされている。たばこなどの業界を除外するだけで、ESG を名乗ることができる」と語る。欧州の規制当局は、ESG の信頼性を保つには定義を厳格化する必要があることを認識しているらしく、サステナブル投資の分類やラベリングの制度を導入している。米国の規制当局にはこうした動きがなく、ESG 資産や戦略の定義の大幅な乖離 (かいり) を招いている。

別の課題として、価値観に基づく投資が、コーポレートガバナンスの改善を求める通常のアクティビズムと区別しにくいことが挙げられる。例えばブラックロック、ステート・ストリート (STT)、バンガードの 3 社は、石油大手のエクソンモービル (XOM) とオキシデンタル・ペトロリアム (OXY) がパリ協定の目標を順守するための計画を開示する議案を支持した。US SIF は、過去の議決権行使の慣行と異なることを理由に、これらファンド会社の支持を「重要な転換点」と呼んだ。しかし、ファンド会社が地球を救おうとしたのか、それとも気候変動が投資リスクをもたらすという見解に従っただけなのかは不明である。

■ 個人投資家に不人気の ESG 投資

機関投資家の世界での勢いにもかかわらず、ESG は個人投資家に人気がない。バンガードは PRI に署名しており、気候に配慮した議決権行使などを実施している。同社最大の ESG ファンドは、運用資産額 54 億ドルのバンガード FTSE ソーシャル・インデックス (VFTSX) である。昨年には 2 本の ESG 関連 ETF を設定し、5 月には同社初のアクティブ運用による ESG ミューチュアルファンドを導入した。しかし、同社の ESG 戦略全体の運用資産額は 100 億ドルで、運用資産額全体の 5 兆 4000 億ドルの 0.02%にすぎない。

ESGはブラックロックでは健闘している。その一因は、ラリー・フィンク最高経営責任者（CEO）がESGを資産成長の源泉とみなしており、企業に対して責任ある行動を求めているためである。同社は米国でiシェアーズシリーズのサステナブルETFを14本運用している。しかし、同社でもESGはニッチ商品にとどまっている。ファン氏によれば、同社の運用資産額6兆5000億ドルのうち、「ESG、テーマおよびインパクト戦略」の運用資産額は600億ドルと1%を下回る。

ファイナンシャル・アドバイザーは、多くの投資家にとってのゲートキーパーとなっている。一部のアドバイザーは、ESGに対応しなければ新たなビジネスを逃すという。メリルリンチのアドバイザー、ピーター・ロア氏によれば、ESG投資家は同氏の顧客セグメントの中で最も大きく伸びており、新規顧客の80%を占める。同氏は、両親から資産を相続するミレニアル世代から強い需要があるという。また、「(ESGは)5〜10年前はパフォーマンスにとってマイナスだったが、現在は違う」と語る。

とはいえ、ほとんどのミレニアル世代は多額の現金を持っておらず、世代間の富の移転は短期間に起こるものではない。CIBCプライベート・ウェルスマネジメントのシニアアドバイザー兼サステナブル投資責任者、ジョン・テナーロ氏は、「ベビーブーマー世代が依然として資産を握っている。彼らは40年にわたり、リターンを犠牲にするなど教えられている」という。

■ ESGの未来

責任投資には標準的な実践やベンチマーキングの手法が存在せず、ファンドの運用成績は強弱まちまちである。バンガードFTSEソーシャル・インデックスは、2000年の設定以降の年率リターンが4.3%で、S&P500指数の5.5%を下回る。MSCIオールカントリー・ワールドESGリーダーズ指数は、同指数と同様だがESGを考慮していない指数を過去10年で若干アウトパフォーマンスした。しかし、上記指数の米国版ではESG指数がアンダーパフォーマンスしており、その幅はオールカントリー指数のアウトパフォーマンス幅と同一だった。

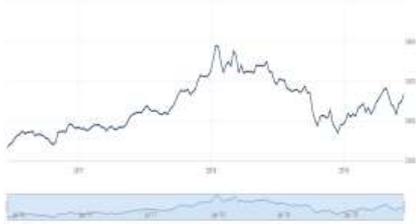
二酸化炭素排出量の削減や職場の多様性は、企業や社会にとってプラスであると誰もが認めるだろう。しかし、それが株式のアウトパフォーマンスにつながるとは限らない。リサーチ・アフィリエイツのカトリーナ・シェラードCEOは、「職場の多様性が投資成績の改善につながるかに関する研究はかなり少ない」と語る。同氏は、投資家は優れたESG指標を有する企業にお金を払い過ぎているかもしれないという。

業界はESG投資に関する誤解を解く必要がある。機関投資家の世界では、ESGは経済的な意味があるスクリーニング要因とみなされている。しかし、アドバイザーや個人投資家からは、運用成績ではなく、社会や環境全体にプラスとなることを意図しているとみられることが多い。

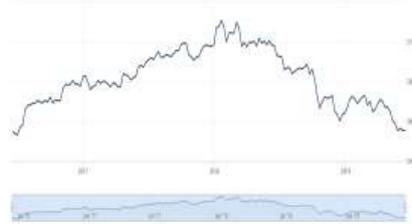
ESGが拡大する道の一つは、確定拠出年金(401k)などの貯蓄制度である。ナティクシス・インベストメント・マネジャーズの調査によると、75%の加入者は社会的責任を考慮した投資商品を望むと回答している。しかし、2018年時点で、ESG専門ファンドを提供する401kは5%のみである。だが法律上のハードルは高い。法律事務所ロープス・アンド・グレイのパートナーであるジョシュア・リヒテンスタイン氏によれば、労働省のガイドラインでは、ファンドの選出プロセスにおいて2本のファンドが「経済的に同様」である場合には、どちらか一方の選出理由としてESGを考慮できる。しかし、労働省は、経済的な理由以外でESGファンドに有利な判断をしていないことの証明を受託者に要求する可能性がある。この場合、特にESGファンドが従来型ファンドをアンダーパフォーマンスしているときは、集団訴訟を提起されるかもしれない。

こうした課題は、いずれも克服できないものではない。ESGが企業利益に与える影響、およびESGのリスク管理ツールとしての利便性を示す証拠は増加しており、経済的な理由でESGに反論するのは困難になっている。世代間の資産の移転も、ESGが主流となる一因になり得る。パフォーマンスの改善や分析ツールの洗練などによって、不信感は後退するだろう。ロア氏は「今は自分が金融業界の伝道師のような気分であるが、(ESGが)大衆向けになるのは時間の問題だ」と語る。

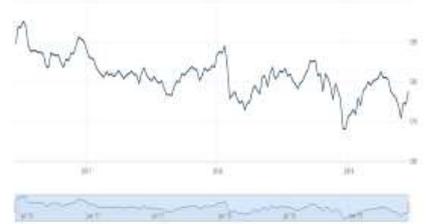
BlackRock Inc. (BLK)



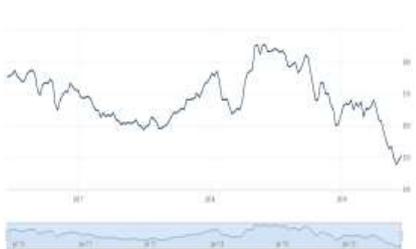
State Street Corp. (STT)



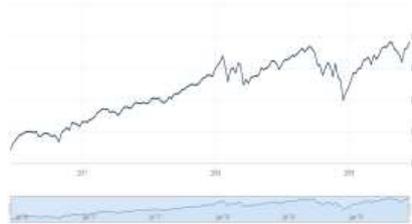
Exxon Mobil Corp. (XOM)



Occidental Petroleum Corp. (OXY)



Vanguard FTSE Social Index Fund:Investor (VFTSX)



チャートは3年

By DAREN FONDA
(Source: Dow Jones)

6. Why Cibelli Likes Grubhub, Bece, and e.l.f. Beauty 下落に乗じる 【インタビュー】 出前注文サイトのグラブハブ、テキサスのベクレ、低価格化粧品の e.l.f.ビューティー

■ 本誌のラウンドテーブルメンバーのマリオ・ガベリ氏の教えを受ける

マリオ・チベリ氏は、13歳の時から投資に夢中になり、大学卒業後は本誌のラウンドテーブルの常連であるガムコ・インベスターズの会長兼最高経営責任者（CEO）のマリオ・ガベリ氏の下で働き、その後1997年にマラソン・パートナーズ・エクイティ・マネジメントを設立した。同社の主力の私募ファンドの設立以来の年率リターンは13.6%とS&P500指数の8%をかなり上回る。



本誌：どんなストラテジーを取っているか？

チベリ氏：マラソン・パートナーズは、バリュー投資が根幹だが、グロース銘柄や変革を志向する企業にも投資する。バリュー投資家が手掛けないような動画配信大手Netflix（NFLX）など、長期的に勝者となる銘柄に目を付けるのも早かった。

■ グラブハブを選好する理由

Q：出前注文サイトを運営するグラブハブ（GRUB）は、ポートフォリオ内の保有比率が高いが、同社の株価は147ドルから金曜終値の71.17ドルへ下落した。

A：株価は回復するはずだ。家庭外で調理したものを食べるが増え、オンラインでの注文は増加している。いずれ出前の電話をする人はなくなる。非常に魅力的な状況だ。さらに、ニューヨーク、ワシントン、シカゴ、フィラデルフィア、ボストンなど多くの重要な市場での地位を確立している。業界の再編はほとんど確実だ。グラブハブは業界唯一の黒字化した企業で、戦略的価値が高い。

Q：業界の主要プレイヤーは、グラブハブ、ドアダッシュ、ウーバーイーツ（配車サービス大手ウーバー・テクノロジーズ=UBER=傘下の事業）の3社。これらの3社が、業界再編で2社になるということか？

A：ポストメイトやその他の小規模な事業者もある。グラブハブは他の大手のどことも相性が良さそうだが、特にウーバーイーツと合う。グラブハブの株価が半値になったのは、主に競争環境のせいだ。食品宅配事業は莫大（ばくだい）なベンチャーキャピタルの資金を引き寄せた。ドアダッシュはその申し子だ。ドアダッシュのバリュエーションは130億ドルと、グラブハブの時価総額65億ドルを大幅に上回っており、食品の総売上高ベースで約50%もバリュエーションが高い。

Q: グラブハブの差別化要因は?

A: グラブハブのビジネスモデルはレストランオーナーの意見を反映したもので、先行者利益を得ており、食事の宅配に特化しているため効率が良い。独立したレストランを対象として宅配するという重要な部分での市場シェアは非常に大きい。恐らくグラブハブの事業の30%が宅配で、70%がマーケットプレイスだと思う。マーケットプレイスとは、主に携帯電話からレストランへの注文を取り次ぐ事業で、注文品はレストランが配達する。利益率が高く、必要な投資も少なく非常に魅力的だ。ウーバーイーツやドアダッシュがシェアを奪ったが、その多くは儲かっている。独立したレストランの注文1件分の粗利益は、食事の値段が安くマージンも低いレストラン、例えばマクドナルド (MCD) の8~9件分の注文と同じだ。

Q: グラブハブのバリュエーションは?

A: 今年の利払い・税引き・償却前利益 (EBITDA) は2億6000万ドル、来年は3億8000万ドルとわれわれは予想している。株価は2019年予想 EBITDA の35倍、2020年予想 EBITDA の23倍と安くはない。しかし、グラブハブが既存の中核市場に注力するという、低成長のシナリオに基づくわれわれの理論的 EBITDA 倍率は15倍程度だ。グラブハブはマーケティング費用を増やしているため、公表されている EBITDA に基づくバリュエーションが高くなる。短期的には、積極的に攻めてくる赤字企業に押されて苦境にあるが、ウーバーイーツやドアダッシュが黒字化すれば、グラブハブへの圧力も減るだろう。

■ 低価格化粧品の e.l.f.ビューティー

Q: 化粧品メーカーの e.l.f.ビューティー (ELF) の大株主でアクティビストとしても活動している。株価は過去18カ月で20ドル台から13ドルに下落したが (金曜終値は13.07ドル)。

A: 同社は2016年に17ドルで新規株式公開 (IPO) し、2017年には27ドルで増資した。これらに比べると株価は低迷している。しかし、最悪期を脱したとわれわれは考えている。2018年は売上高も利益も予想未達だったが2019年は成長が戻り、化粧品業界全般よりも速いペースで成長している。最近ソーシャルメディアで同社の製品への関心が高まっている。ターゲット (TGT)、ウォルマート (WMT)、アルタ・ビューティー (ULTA) などで売られており、平均価格は1点3ドルと非常に安い。高級品とそう変わらない口紅が3ドルで買える。海外で安く仕入れることを得意とする e.l.f.ビューティーは他のマス市場ブランドのシェアを奪っている。成功した化粧品ブランドの多くは買収される。買い手となる可能性のある大手化粧品会社は、ロレアル (OR.フランス)、エスティローダー (EL)、資生堂 (4911)、レブロン (REV)、コティ (COTY) などが挙げられる。

Q: 同社の価値は?

A: 株価は下がり過ぎとみる。時価総額は6億ドル超だが、純負債は1億ドル程度しかない。時価総額は、2020年3月期の通期予想 EBITDA (4800万ドル) の14倍程度だが、最近のモメンタムを考慮すると EBITDA 自体ももっと多い方が現実的とみる。さらに、広告宣伝費以外の間接費がこの規模の会社としては多い1億0500万~1億1000万ドル計上されている。戦略的な買い手が経営すればその半分も必要なく、増収がなくとも1億2000万ドル以上の EBITDA を創出できるだろう。また、戦略的買い手であれば EBITDA の9~10倍を払うだろう。従って、1株当たりで20~22ドルとなる。

■ テキーラのクエルボを保有するベクレ

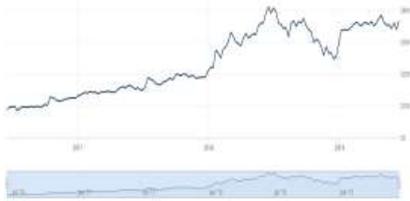
Q: ベクレ (CUERVO.メキシコ) はどうか?

A: 世界最大のテキーラのメーカーで、有名なホセ・クエルボを保有している。メキシコ証券取引所上場銘柄で、85%はベックマン家が保有しているため、浮動株は少ない。株価は同業他社に対して大幅なディスカウントだ。テキーラはメキシコの特定地域でしか栽培されていないアガベという植物から作られる。アガベの価格高騰がベクレの株価や利益率を損なった。しかし、200年以上の歴史があるブランドを魅力的な価格で入手できる素晴らしい機会だ。時価総額は約56億ドルで、2019年予想 EBITDA の15倍程度の株価だが、この EBITDA は利益率の底這いを反映したもので、2020~2021年にはアガベの供給も改善するだろう。規模がより大きいディアジオ (DEO) やブラウン・フォーマン (BF.B) より割安だ。

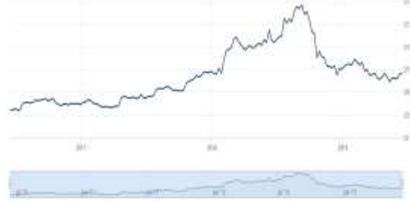
Q: 創業家は売却するつもりがあるか?

A : 2017年のIPOの前には、ディアジオと交渉しているとのうわさがあった。テキーラへのエクスポージャーを増やしたい場合、ある程度の規模の会社はベクレ1社しかない。テキーラはスピリッツ（蒸留酒）業界平均以上のペースで人気が高まっている。多くの同業他社が負債を抱える中、ベクレは純負債ゼロだ。増収率は1桁後半と同業他社より高い。アガベ価格高騰による利益率低下時にディスカウント価格で買える。

Netflix Inc. (NFLX)



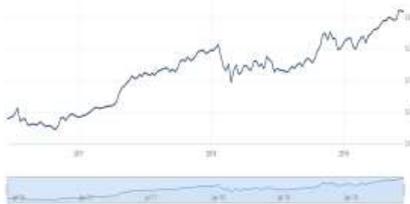
GrubHub Inc. (GRUB)



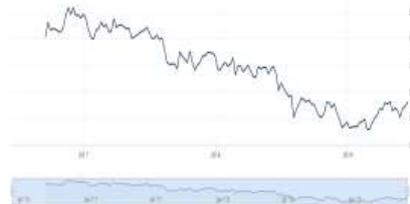
Uber Technologies Inc. (UBER)



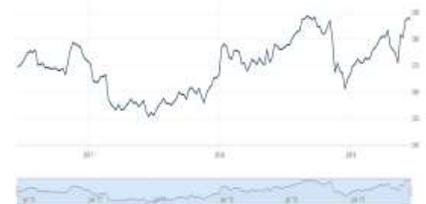
McDonald's Corp. (MCD)



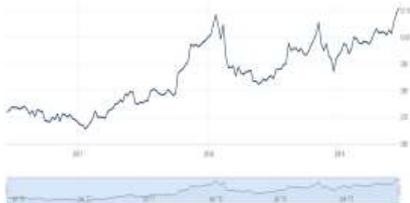
e.l.f. Beauty Inc. (ELF)



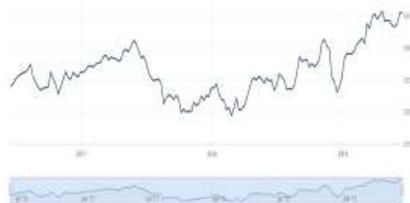
Target Corp. (TGT)



Walmart Inc. (WMT)



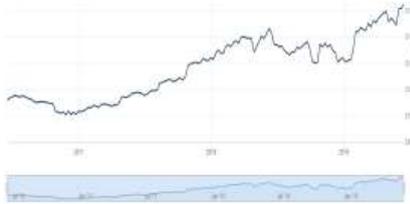
Ulta Beauty Inc. (ULTA)



L'Oreal S.A (FR:OR)



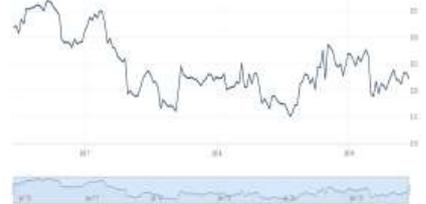
Estee Lauder Cos. CIA (EL)



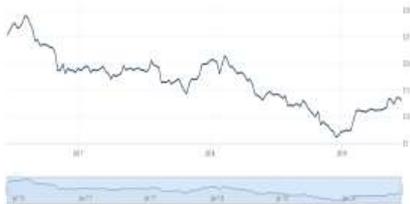
Shiseido Co. Ltd (JP:4911)



Revlon Inc. CIA (REV)



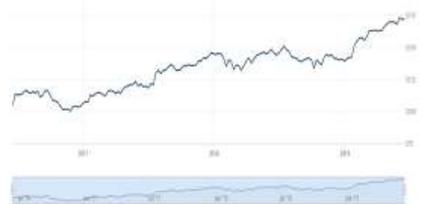
Coty Inc. CIA (COTY)



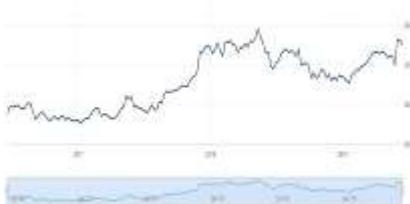
Becle S.A.B. de C.V. (MX:CUERVO)



Diageo PLC ADR (DEO)



Brown-Forman Corp. CIA (BF.B)



チャートは3年 (UBERは3カ月)

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

7. Up and Down Wall Street 次の有望な投資対象は？ 保険として金投資が有効

【コラム】

■ 株式市場と債券市場の動きは矛盾しているのか？

米連邦準備制度理事会（FRB）は先週、景気の拡大を維持するという究極的な目標のため、短期金利を引き下げる意向を示した。これで金利先物市場および国債市場の予想（0.25%ポイントずつ、年内最大で3回の利下げ）が裏付けされたことになる。さらに欧州中央銀行（ECB）を先頭に、他の中央銀行もそのほとんどが、景気減速の兆候があれば金融緩和策を打ち出す姿勢を示している。この結果、米国債利回りは急落した。昨年3%を超えたベンチマークの10年国債利回りは一時2%を割り込み、2016年以降で最低の水準となった。金融政策の予想に最も敏感に反応する2年国債の利回りは木曜日に2017年11月以来最低であり、FRBの現在のフェデラルファンド（FF）金利誘導目標（2.25～2.50%）の下限よりさらに0.5%ポイント以上低い1.73%まで下げた。



利回りの低下は世界中で深刻となっており、政府および企業が発行した債券の中で13兆ドルという記録的な金額の利回りがゼロを下回っている。マイナスの利回りによる少額の損失を甘受してでも債券の確実性を求めるということは、投資家がさらに悪いことに備えているということだ。一方で、S&P 500指数が3週連続の上昇となる中、木曜日にはクリスマスイブの底値から25%以上上昇して最高値を記録した。これで3週連続の上昇となり、この間主要指数は7%台半ばの上昇率を記録した。

株式市場と債券市場のこの明らかな認知ギャップは、どう理解すれば良いのだろうか。UBS グローバル・ウェルスマネジメントの最高投資責任者（CIO）マーク・ハフェル氏は、「債券市場は、景気後退に対する懸念からFRBが積極的に予防手段を取っていくと予想しており」、これが株式投資家の確信を高めているとする。ナンシー・ラザール氏率いる調査会社コーナーストーン・マクロによれば、逆イールドカーブ化を景気後退のシグナルとする解釈そのものが誤っている可能性もある。1995年、1998年、2000年に10年米国債利回りがFF金利を下回って逆イールドカーブ状態になったが、結局のところ、ITバブルが崩壊した後の2001年以外に景気は後退しなかった。景気後退は単に逆イールドカーブで引き起こされるのではなく、行き過ぎた景気の拡大にFRBの引き締め政策が組み合わさることで発生する。供給サイドが潜在成長率を押し上げるのに伴い、景気過熱には抑制がかけられる。これが現在の状況なのかもしれない。

より単純な説明としては、ポートフォリオのリバランシングが考えられる。JPモルガンのグローバル市場戦略グループは、60%株式/40%債券の配分など、多くの投資家が好む比率固定型ポートフォリオの普及で、二つの市場の動きのいくらかは説明できるとする。債券価格高騰で債券部分の時価が上昇するにつれて、望ましい配分を維持するためには、より多くの資金を株式に割り当てる必要が出てくるからだ。

■ 金価格が静かに上昇中

多くのチャートを見ていて分かるのは、金価格が間違いなく上昇傾向にあるということだ。良好なファンダメンタルズが出そろい、本誌のアンドリュー・バリーが昨年9月24日号のカバーストーリーで金は割安であるとの先見性のある指摘をして以来、金は15%以上も静かに上昇した。8月限の先物契約は金曜日に1403ドルを付け、過去5年の最高値で、かつ強い上値抵抗線になっていた1380ドルを超えた。ルイーズ・ヤマダ・テクニカル・リサーチ・アドバイザーズは金曜日に、金価格が1400ドルを上抜ければ、次の目標価格は1525ドルが示唆され、さらにこれを上抜けると、次の目標価格は1600～1800ドルになると顧客に伝えた。これは、一部のトップ投資家の発言とも一致している。ポール・チューダー・ジョーンズ氏は最近同様に、1400ドルを上抜ければ次の目標は1700ドルになると述べている。本誌ラウンドテーブルのメンバーで、投資会社ダブルライン・キャピタルを率いるジェフリー・ガンドラック氏も、昨年9月のカバーストーリーで引用されて以来、数回にわたり金については強気だと繰り返してきた。

金の難点は何も収益を産まないことだ。しかし、マイナスの利回りで 13 兆ドルを超える債券がある世界において、もはや金が不利になることはない。「理由が何であれ、金はこの数年で初めて投資対象として検討に値するようになった」とルネサンス・マクロ・リサーチのジェフリー・デグラフ氏は言う。調査会社エバーコア ISI でテクニカル分析を統括するリッチ・ロス氏もこの見方に同調する。同氏が木曜日に顧客に宛てたメモの冒頭に載せた非常に長期にわたる金価格のチャートでは、2011 年の最高値 1900 ドルまでさかのぼり、2015 年後半と 2016 年のコモディティー価格急落時に付けた 1045 ドル前後の最低値を経て、以後一貫して下値を切り上げる様子が示されている。メモの見出しは「金 - 過去 6 年でこれ以上の上昇トレンドラインなし」だ。同様に、ICAP のテクニカルアナリストであるブライアン・ラローズ氏は、金の長期チャートが（谷が三つ並ぶ）逆三尊になっていると読む。このチャート形は、テクニカル分析の世界では上昇相場の前兆とされている。

■ ヘッジとしての金投資の有効性

金は伝統的には紙の通貨、特にドルの価値減少に対するヘッジと見られてきた。金の上昇は、他の二つの避難所、すなわち日本円と米国債と連動している（10 年米国債利回りは 2% 近くまで急落）。

一方、株式調査会社 CFRA の投資ストラテジスト、リンゼイ・ベル氏の調査によると、昨年 9 月 28 日から今年の 2 月 20 日にかけて金は 13.7% 上昇し、S&P500 指数は 4.4% 下落したため、金が株式に対するヘッジとして機能することが証明された。さらに、S&P500 指数は先週最高値を付けたが、5 月初めに貿易面の緊張が高まって以降、金は株式をアウトパフォームしている、と同氏は付け加える。スタンダード・アンド・プアーズ (S&P) のデータによると、1975 年以降、金は S&P500 指数とほとんど相関性がなく、景気拡大時には負の相関性があり、景気減速時にはわずかな正の相関性がある。社債は、2003 年以降の限られたデータに基づくと、景気拡大時には S&P500 指数と低い正の相関性があり、景気減速時にも同様に低い正の相関性がある。「CFRA は、不確実性が高まる強気相場終盤でポートフォリオを分散させる賢明かつ防御的な方法として金を見ている。FRB が利下げカードを切れば短期的に株価を押し上げるかもしれないが、長期的な経済成長の観点で言えばマイナスのサインだろう。金を保有することでポートフォリオのリスクを低減できる」とベル氏は言う。

この保険はまだ比較的安価だ。昨年 9 月のカバーストーリー掲載時点で、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) の値を 1 オンス当たりの金価格で割ると、NY ダウ相当の現金で金 22 オンスが買えたが、現在買えるのは約 19 オンスだ。それでも、NY ダウ相当の現金でたったの 7.8 オンスしか買えなかった 2011 年のピーク時に比べればはるかに安い。

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

8. California's Data Privacy Law カリフォルニア州の消費者プライバシー法 【ハイテク】 プライバシー保護の多くの側面を網羅、デジタルサービスへの影響は広範かつ深刻

■ 2020 年 1 月 1 日に施行、消費者相手の企業のほぼ全てが影響を受ける

カリフォルニア州議会の上下両院が 2018 年に満場一致で承認したカリフォルニア州消費者プライバシー法 (CCPA) は、フェイスブック (FB) やアルファベット (GOOGL) 傘下のグーグルなど、ターゲット広告に依存する企業による個人情報の収集と販売を規制する試みだ。2020 年 1 月 1 日に施行されると、規模の大小を問わずほぼ全ての企業が、カリフォルニア州在住者の個人情報の収集と取り扱いおよび共有方法の変更を余儀なくされる。



大統領候補者、連邦議会議員、投資家、ハイテク企業経営者の間で、米国政府によるハイテク企業の規制の必要性の有無やその方法、とりわけ反トラスト法を適用して GAF A と呼ばれる巨大インターネット企業を分割するかどうかをめぐる議論が行われている。カリフォルニア州のアプローチはより実務に焦点を当てており、企業による消費者の個人情報の利用方法という問題の核心に踏み込もうとしている。インターネット企業だけでなく、小売業者、信用情報機関、クレジットカード発行会社、出版社など、顧客の情報を収集し利用するほとんどの企業が影響を受ける。

CCPA はデジタルデータ保護の多くの側面を対象としており、それには、消費者が企業によって収集されている全ての情報を知る権利、自分の情報が第三者に売られることを拒否する権利、個人情報を収集した後でセキュリティ侵害の被害を受けた企業に対して訴訟を起こす権利、投稿したデータを削除する権利などが含まれる。さらに、データの売却を拒否した消費者を差別的に扱うことを禁止し、16 歳未満の消費者からのデータ収集に際してオプトイン（本人による事前許可）を義務付け、データを共有する第三者の業種やデータの収集目的を知る権利なども規定している。

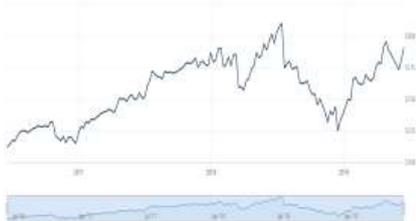
■ 法案の骨抜きを狙う業界団体、10 本を超える改正案が依然として審議中

多くの企業は CCPA を深刻な脅威とみなしている。650 社を超えるメディア企業およびハイテク企業が加盟する業界団体、インターネット・アドバタイジング・ビューロー（IAB）は 2019 年 3 月、カリフォルニア州司法長官宛てに同法の変更を求める 16 ページの書簡を送った。その主張は、無料でアクセスできるサービスが CCPA のせいで減少した場合、同法は消費者にとって有害なものとなる可能性がある、というものだ。IAB はこの書簡で、「CCPA と同法の下での州司法長官の裁定によって、広告に支えられた物品やサービスへのアクセスの民主化を阻害する環境が形成されないことが重要だ」と書いている。

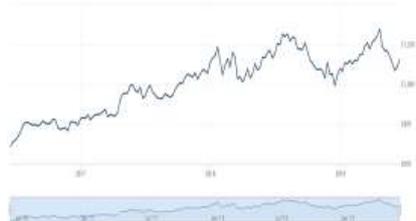
プライバシー法擁護者の目下の課題は、CCPA を骨抜きにしようとする動きから同法を守ることだ。カリフォルニア州議会ではこれまでに少なくとも 40 本の CCPA 改正法案が提出されている。その多くは既に廃案となっているものの、10 本以上の改正案が下院で承認され、今後数カ月で継続審議されることになっている。電子フロンティア財団でシニアスタッフ法定代理人を務めるリー・ティエン氏は、「自分の事業のために CCPA を修正したい、あるいは定義を変えたいと考える向きは多い。われわれはこの数カ月、そうした向きと真剣に戦っている」と言う。同財団はデジタル社会における権利の擁護団体で、CCPA を支持している。

ハイテク企業は CCPA について多くを語ろうとしない。フェイスブックとグーグルのいずれもコメントの求めに対する反応はない。一方、投資家はようやく注意を払い始めている。ほぼ全ての新規株式公開（IPO）目論見書のリスクに関するセクションで CCPA が言及されている。また、クラウド・コンピューティング企業のセールスフォース・ドットコム（CRM）やストリーミング動画サービスのロク（ROKU）といったデータ集約型企業の決算説明会では、CCPA について質問が寄せられるようになっている。

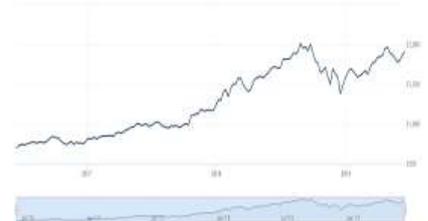
Facebook Inc. Cl A (FB)



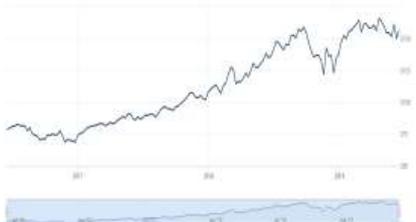
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



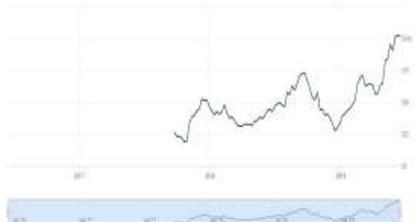
Amazon.com Inc. (AMZN)



Salesforce.com Inc. (CRM)



Roku Inc. Cl A (ROKU)



チャートは 3 年

By ERIC J. SAVITZ
(Source: Dow Jones)

9. Planet Fitness and Peloton フィットネス界の新トレンド 【フィットネス産業】 新興の2社が既存企業を追撃

■ 格安ジムのプラネット、自宅用フィットネスのペロトン
最近までフィットネス産業は、以前人気を博したトレーニング番組「バンズ・オブ・スチール（鋼のお尻）」のVHSビデオ同様に古ぼけた存在だった。確かに、一般人がスレッジハンマーでトラクターのタイヤをたたくようなトレーニング、クロスフィットは流行した。またフライホイール・スポーツやソウルサイクルといったエクササイズブティックも人気を博したが、現在では新興企業2社の追撃を受けている。



格安フィットネスジム運営のプラネット・フィットネス (PLNT) は、月額10ドルの料金モデルを掲げ、急成長を遂げた。数年前の新規株式公開 (IPO) 時点の株価は16ドルだったが、足元では78ドルとなっている。自宅でのフィットネスに特化した未公開企業、ペロトン・インタラクティブは、大きなスクリーンの付いたフィットネスバイクを2000ドルで販売し、月39ドルでストリーミング制の受講クラスを提供する。同社は昨年夏の資金調達で企業価値を約40億ドルと評価され、今月には株式公開を申請した。

ライバル企業は苦戦している。筋力増強マシンを販売するノーチラス (NLS)、ニューヨーク・スポーツクラブなどを運営するスポーツ・インターナショナル・ホールディングス (CLUB) の足元の株価は、2ドル強である。両社はともに、現在の力強いトレンドに反するとして、嫌気されている。すなわち、家庭用器具については身体活動を記録する「コネクテッド・フィットネス」が、ジムについては「ハイバリュー、ローコスト」がトレンドなのである。

プラネット・フィットネスはその安売り攻勢のため、フィットネスジム界のアマゾンとの異名をとる。ペロトンはそのサブスクリプション・モデルから、サイクリング界のネットフリックスと言われることがある。

業界には新たな変化の動きがある。家電量販大手ベスト・バイ (BBY) は先週、コネクテッド・フィットネス製品ブランドの販売と店舗設置を行うと発表した。そうしたブランドは「フライホイール」や手漕ぎ式のトレーニング器具「ハイドロウ」などだ。「ノルディックトラック」も自社のランニングマシン、ウォーキングマシン、バイクに大型スクリーンを付けてアップグレードし、サブスクリプション・サービスを開始した。

■ 両社の強み

ベスト・バイの株価収益率 (PER) は、業績に対する期待が低いいため12倍である。プラネット・フィットネスのPERは50倍だが、さらなる市場シェア獲得のための潜在能力は明らかである。同社のジムにはプールもスタジオもバスケットボールのコートもないため安価で、大きさは通常のジムの半分、従業員は3分の1しかいない。清潔さと、怠け者も歓迎する雰囲気作りに重点が置かれる。うなり声を上げたりバーベルなどを落下させたりすることは禁物で、違反者には「バカ警報」が鳴って警告するようになっている。

これは同社のジムのメンバーの健康状態が、平均以下だということだろうか。ジェフリーズのアナリスト、ランダル・コーニック氏は言う。「5年前ならたぶんその通りだっただろう。現在は、老いも若きも、フィットネス志向の人もそうでない人も、富裕層も予算重視の層もいる」。同氏は2月、プラネット・フィットネスの株価が58ドルだった際に、投資判断をタイミング良く「ホールド」から「買い」に引き上げた。

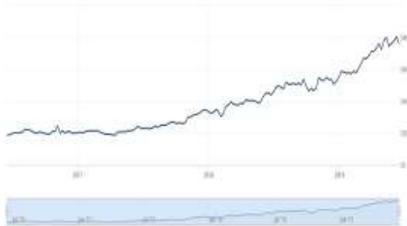
フランチャイズ制を取っているため、プラネット・フィットネスの資金の必要度は低く、フリーキャッシュは十分にある。全国展開しているという長所もある。会員料金を引き下げて、全国的な広告を打つことで、成長と認知度アップの好循環が生まれる。同社の今年のマーケティング費用は、昨年の約1億5000万ドルから2億ドル超に増加するとみられる。

プラネット・フィットネスの目標はジムの数を2倍超の4000にすることだ。ベレンバーグ・キャピタル・

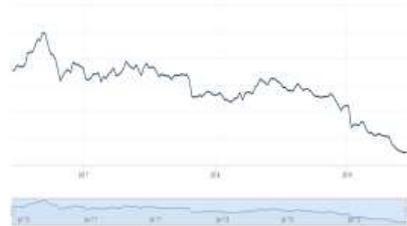
マーケットのアナリスト、ブレナン・マッシュ氏は「小売業者が閉店するおかげで、同社は利便性の高い多数の不動産を入手している」という。ジムが増えることで、月額 23 ドルを払えばどのジムにも出入り自由となる同社のブラックカード会員制度の価値が高まる。1 株当たり利益 (EPS) は 3 年後に倍増する可能性があり、業績予想は上昇している。

ペロトンは増殖するコミュニティーによるネットワーク効果の恩恵を受けている。コミュニティーはフェイスブックと統合しており、ライダーたちは友人と出会い、バッジを手に入れ、順位表の上位を目指す。同社がライバル企業の攻勢を防ぎ切ることができたら、Netflix ではなくアップルと比較されるようになるかもしれない。ユーザーが同社のエコシステムに忠実たらんとし、デバイスに気前よく資金を投じてくれるからだ。

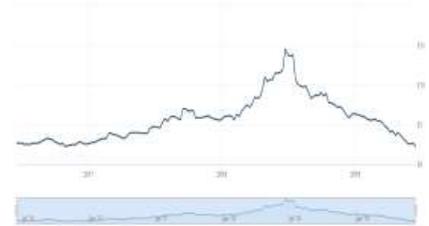
Planet Fitness Inc. Cl A (PLNT)



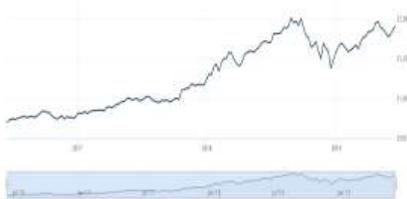
Nautilus Inc. (NLS)



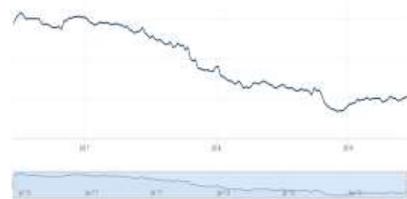
own Sports International Holdings Inc. (CLUB)



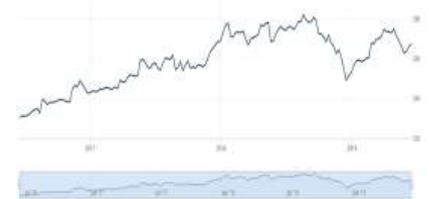
Amazon.com Inc. (AMZN)



General Electric Co. (GE)



Best Buy Co. Inc. (BBY)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

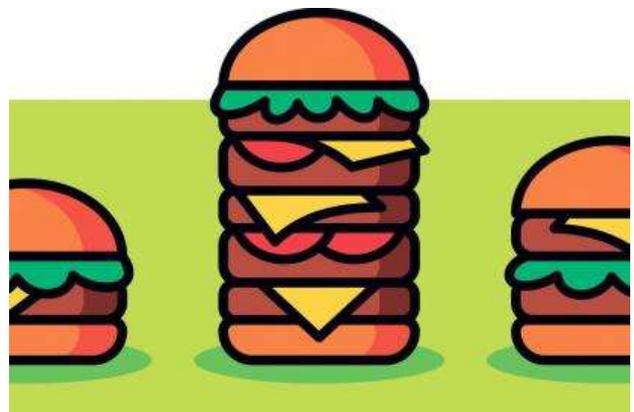
10. Preview 今週の予定

【経済関連スケジュール】

ビヨンド・ミートに見られる、ショートスクイーズのリスク

■ メルトアップ予備軍の5銘柄を検証

植物由来の代替肉メーカーのビヨンド・ミート (BYND) は、6月6日 (同社が上場以来、初めて四半期決算についてコンファレンスコールを開催した日) 以前は、人気のショート銘柄であった。データサービス会社 S3 によると、同社の浮動株の約半数 (平均の 12 倍以上) が空売りされていたほどである。行き過ぎた空売りは、投資家が一斉にショートカバーに向かうと株価が「メルトアップ」し、ショートスクイーズとなるリスクを高める。



ビヨンド・ミートの株価は、実際にメルトアップした。6日のコンファレンスコールで、2019年の売上高見通しが事前予想を2%上回る2億1000万ドルと発表されたことから、株価は100%を超えて上昇し、一時的に200ドルを超えた。この急騰で、ショート筋の損失は10億ドルに達した。

この状況を受け、本誌はビヨンド・ミートと似た状況にある他の銘柄を探し、5銘柄を特定した。オンライン中古車販売のカーバナ (CVNA)、不動産情報サイトを運営するジロー・グループ (ZG)、業務用工具製造・販売のスナップオン (SNA)、パッケージ食品メーカーのホーム・フーズ (HRL)、ネットワーク機器・ソフト販売のユビキティ・ネットワークス (UBNT) である。これら5銘柄は、いずれも大きくショートされており、同業他社と比べると割高である。下落する条件がそろっている一方で、ビヨンド・ミートのように、ポジティブなニュース一つで、急激なショートスクイーズを招く可能性もある（電気自動車メーカーのテスラ=TSLA=も空売り比率が高いが、出来高が大きいいためショートスクイーズのリスクは低い）。

これら5銘柄については、空売りで利益が上がったようにも見えない。過去5年間で、5銘柄平均で38%以上上昇しており、ダウ工業株30種平均 (NYダウ) の13.5%を大きくアウトパフォームしている。ホーム・フーズだけは、例外的に年初から4.5%下落している。いずれにせよ、これら5銘柄がメルトアップするには、好材料が必要である。ビヨンド・ミートのように、業績見通しの発表はきっかけとなり得るが、これら5社が決算関連の発表をするのは、早くても第2四半期終了後となる。慌てる必要はないだろう。

■ 今週の予定

6月24日 (月)

- ・ 個人向け健康保険サービスのセンチン (CNC) と公的医療保険関連サービスのウェルケア・ヘルス・プランズ (WCG) が年次株主総会開催。それぞれ、両社の合併案について決議する。センチンは、ウェルケア・ヘルス・プランズを173億ドルで買収することに、3月末に合意。

6月25日 (火)

- ・ 宅配・航空貨物大手フェデックス (FDX)、住宅建設のレナー (LEN)、半導体製造大手マイクロン・テクノロジー (MU) が四半期決算発表。
- ・ 総合化学メーカーのデュポン・ド・ヌムール (DD)、クレジットカード大手のマスターカード (MA) が年次株主総会開催。
- ・ 5月の新築住宅販売戸数発表。季節調整済み年率換算で67万7500戸となる見込み (4月は67万3000戸)。
- ・ 6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、18年ぶりの高水準となった5月と同程度の131を予想。
- ・ 連邦住宅金融庁 (FHFA) が4月の住宅価格指数を発表。0.2%上昇が見込まれる (3月は0.1%上昇)。

6月26日 (水)

- ・ 大手食品メーカーのゼネラル・ミルズ (GIS)、イギリスの金融情報サービス企業 IHS マークイット (INFO)、中小企業向けアウトソーシングサービスのペイチェックス (PAYX) が四半期決算発表。
- ・ 医療機器メーカーのボストン・サイエンティフィック (BSX) が投資家イベント開催。
- ・ 5月の耐久財受注発表。新規受注は0.1%増となる見込み (4月は2.1%減)。輸送関連を除く新規受注は0.2%増となる見込み (4月は前月比変わらず)。

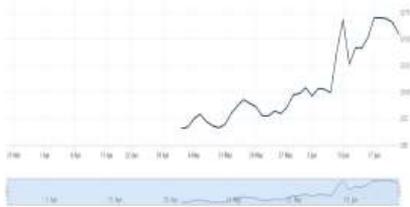
6月27日 (木)

- ・ アイルランドのコンサルティング企業アクセンチュア (ACN)、食品メーカーのコナグラ・ブランズ (CAG)、スパイス・調味料製造販売大手マコーミック (MKC)、大手スポーツ用品メーカーのナイキ (NIKE)、ドラッグストアチェーン持ち株会社のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス (WBA) が四半期決算発表。
- ・ スーパーマーケットチェーン大手クローガー (KR) 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) 成長率の確定値発表。改定値と変わらずの、3.1%となる予想。
- ・ 5月の中古住宅販売成約指数発表。コンセンサスは、4月とほぼ変わらずの104.1を予想。前年同期比ベースでは、4月まで16カ月連続で低下しており、住宅市場の軟化が示唆される。

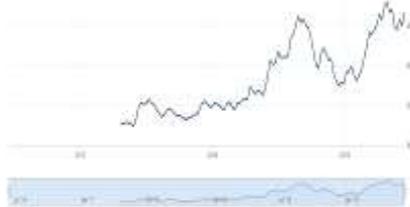
6月28日(金)

- ・ 酒類大手コンステレーション・ブランズ (STZ) が四半期決算発表。
- ・ 米商務省経済分析局が5月の個人所得・個人支出を発表。エコノミストの予想では、個人所得が0.3%増(4月は0.5%増)、個人支出が0.4%増(同0.3%増)となる見通し。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) コア・デフレーターは、4月と同水準の前年同月比1.6%上昇となる見込み。
- ・ 6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54.4を予想(5月は54.2)。
- ・ 大阪で、20カ国・地域首脳会議 (G20 サミット) が6月29日までの予定で開催。開催期間中、トランプ大統領と習近平国家主席が両国の貿易摩擦について会談するとみられ、注目される。

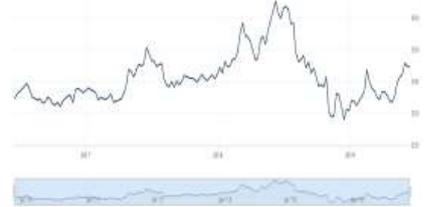
Beyond Meat Inc. (BYND)



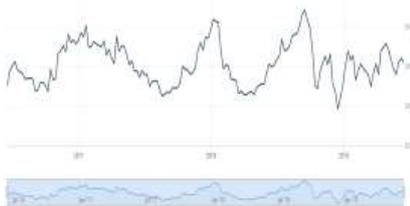
Carvana Co. Cl A (CVNA)



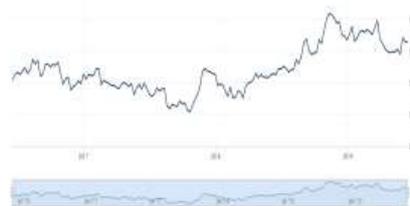
Zillow Group Inc. Cl A (ZG)



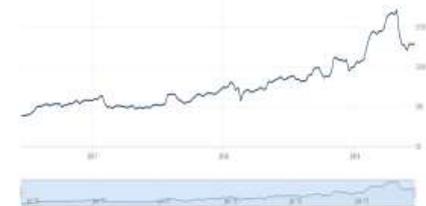
Snap-On Inc. (SNA)



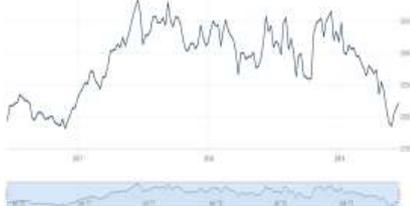
Hormel Foods Corp. (HRL)



Ubiquiti Networks Inc. (UBNT)



Tesla Inc. (TSLA)



チャートは3年 (BYNDは3カ月)

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. How to Navigate a World of Easy Money

Investors who got used to an environment of high interest rates must readjust. That means leaning into growth stocks again, scouring Asia for opportunities, and earning income from investments that won't succumb to the low-rate trend.

FEATURE

The ECB Is Talking Stimulus Again. Is It Bluffing?

As he nears the end of his term, Mario Draghi is facing both the skepticism of those who doubt he can act and the anger of those who fear he will.

FEATURE

2. Humana Stock Can Rise Above the Health-Care Fray

The bull case for Humana stock centers on Medicare Advantage, a popular program that looks like a private health plan and quacks like a private health plan, but is actually government-sponsored.

FEATURE

Marriott Stock Lets Investors Sleep Well

Marriott is doubling down on its luxury strategy, opening more than 30 high-end locations this year, with more than 200 projects in its pipeline.

FEATURE

Why You Should Care About Carbon Pricing

Sustainable investors in the U.S. have heard terms like carbon tax and cap-and-trade for decades, while 40 other countries have begun to address the pollution problem.

FEATURE

Why ESG Investing Is Here to Stay

Andrew Lee, UBS' top strategist for sustainable and impact investing in the U.S., talks about the potential for growth and why the funds industry needs to avoid confusing terminology

THE TRADER

3. The S&P 500 Hit a New High. Start Worrying.

"U.S. valuations have moved back to the highs of last fall," says one strategist, suggesting lower interest rates are already priced in.

THE TRADER

3. Boeing Passes a Crucial Test That Will Make Investors the Winners

ADVISOR CENTER INVESTING

How ESG Investing Can Boost Returns

It's not a radical idea for investors to get ahead of changes that appear inevitable.

ADVISOR CENTER INVESTING

4. How Pimco Is Trying to Change The World

The \$1.8 trillion firm has long seen the importance of investing with an eye toward the future, by taking environmental, social, and governance concerns into account. Now it's going beyond ESG and trying to help companies become better corporate citizens.

ADVISOR CENTER INVESTING

Improving Women's Issues Leads to Better Investment Returns

Nia Impact Capital's go-anywhere portfolio owns companies with women leaders and has a mandate to improve the world

ADVISOR CENTER INVESTING

The 100-Year Portfolio

How sustainable investing has grown up

ADVISOR CENTER INVESTING

5. Will Values-Based Investing Ever Take Off?

Despite lots of hype—and good traction among institutions—environmental, social, and governance investing hasn't quite caught on with individual investors. It's partly a generational divide, but the problems run deeper, too.

INTERVIEW

6. Why Investor Mario Cibelli Likes Grubhub Stock, Bece, and e.l.f. Beauty

Investing for the long term, money manager Mario Cibelli focuses on value stocks, but doesn't avoid growth issues. Why he likes Bece, e.l.f. Beauty, and battered Grubhub.

COMMODITIES CORNER

The Oil Market Is Approaching a Crossroads

The meeting of the Organization of the Petroleum Exporting Countries and its allies in early July is coming at a particularly important and volatile time for oil.

EMERGING MARKETS

Brazilian Pension Reform Could Bring Investors Returns for Years to Come

Jorge Bolsonaro, the Trump of the Tropics, appears to be successfully presiding over important pension reforms in the long-stagnant economy. For investors, the questions is whether the upside is already baked in.

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Stock in Madame Tussauds Parent Merlin Entertainments Looks Too Cheap

After some setbacks in the U.S., two new Legoland Parks could create some magic for the British theme-park operator Merlin Entertainments.

MUTUAL FUND PROFILE

Small Stocks Can Pay Off With Big Growth

Randy Gwirtzman and Laird Bieger, co-managers of the \$512 million Baron Discovery fund, are on the prowl for small-cap stocks that are often in the early stages of growth.

UP AND DOWN WALL STREET

7. Stocks Soar. Yields Sink. What's Next?

TECHNOLOGY TRADER

8. California Creates a New Headache for Tech Companies

STREETWISE

9. Planet Fitness and Peloton Have Investors Pumped and Rivals Chafed

CURRENT YIELD

Jim Grant: Hamilton Would Not Approve of Today's Fed

THE ECONOMY

The Fed Gets Ready to Reverse Course

INCOME INVESTING

5 Dividend Stocks That Would Gain From a Rate Cut

STRIKING PRICE

A Facebook Breakup Could Be a Windfall for Investors

PREVIEW

10. Beyond Meat Shows the Risk of Short Selling a Stock. 5 More 'Short Squeezes' to Watch.

『バロonz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onz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onz拾い読み』 (2019年6月24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