

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 July 1

1. **Today's IPO Market Is Not the Next Dot-Com Bubble** 新規株式公開→ P.2 【IPO】
現在の IPO 市場はハイテクバブルとは違う
2. **AbbVie Is Buying Allergan** 買収で脱ヒュミラ依存を図るアッヴィ→ P.6 【アッヴィ】
アラガン買収はアッヴィの株価にとって誤った解決策
3. **Do Wall Street Stock Price Target Really Matter?** 目標株価は重要か→ P.9 【目標株価】
投資家が知っておくべきこと
4. **The Trader** 6月としては 1955 年以来的の上昇率→ P.11 【米国株式市場】
市場の動きが極端になる傾向があるため、強気で上値を追う状況ではないか
5. **Stock Investors Should Get Ready for Lower Returns** 今後 10 年→ P.14 【インタビュー】
ストラテジストは株式投資のトータルリターンは低くなると覚悟すべきだとの意見
6. **Up and Down Wall Street** 好調だった上半期→ P.16 【コラム】
利下げ予想で株式と債券が好調 超長期債の可能性
7. **Microsoft and Amazon Pull Away in a Survey** CIO 調査から占う投資機会→ P.18 【ハイテク】
マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、サービスナウへの評価が高い
8. **The 'Fed Put' Is Kaput** 利下げは逆効果か→ P.19 【利下げと株価】
FRB による利下げが株価上昇を支えるという期待はもはや古いのか
9. **6 Dividend Stocks That Beat the S&P 500** 配当株→ P.21 【インカム投資】
S&P500 指数に勝つ配当株 6 銘柄
10. **Preview** 今週の予定→ P.24 【経済関連スケジュール】
クロックスの復活が間近？

※ 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. Today's IPO Market Is Not the Next Dot-Com Bubble 新規株式公開 現在の IPO 市場はハイテクバブルとは違う

【IPO】

■ 堅調な IPO 市場、法人向けソフトウェア企業が人気

ハイテクバブルの崩壊から約 20 年が経つが、ペット用品大手ペッツ・ドット・コムは、依然として 1990 年代の行き過ぎた新規株式公開 (IPO) の象徴となっている。同社が 2000 年に上場した時、累計売上高は 600 万ドルを下回り、設立後 1 年にすぎなかったが、それでも時価総額は 3 億ドルを超えた。しかし、1 年もしないうちに同社は破綻した。同社の最高経営責任者 (CEO) だったジュリー・ウェインライト氏は、高級ブランドの中古品販売サイト、ザ・リアルリアル (REAL) を 2011 年に設立した。6 月 28 日に上場し、公開価格は 20 ドル、時価総額は 16 億 5000 万ドルとなった。上場初日、株価は急上昇した。



現在とハイテクバブルの類似点は多い。2019 年の IPO による資金調達額は、2000 年の約 970 億ドルを超える過去最高水準に達する可能性がある。しかし、ウェインライト氏や IPO 投資家は以前よりも賢明になっている。リアルリアルにはペッツ・ドット・コムになかった要素が数多く存在する。創業から 8 年を超え、2018 年の売上高は 2 億 740 万ドル (前年比 55%増)、取引件数は 160 万件 (同 42%増) だった。6 月に上場したペット用品オンライン販売会社チュイー (CHWY) はハイテクバブルを連想させる。しかし、同社もペッツ・ドット・コムとは違う。同社は 2011 年設立で、2018 年の売上高は 35 億ドルと前年比 68%増だった。金曜終値は 35 ドルと IPO 価格を 50%以上も上回る。

IPO の復活は、創業をめぐる投資家や起業家の姿勢の変化、豊富な未上場の成熟企業、成長ストーリーへの渴望を反映している。単純に IPO 市場は成長したとも言える。1999 年に上場したハイテク企業の設立年数の中央値は 4 年だったが、昨年は 12 年だった。投資家は現在、売上高が大きく、高い成長率を有する堅実な企業を求めている。昨年末から年初にかけて IPO への期待は高まっていた。本誌は配車アプリ大手のウーバー・テクノロジーズ (UBER) とリフト (LYFT) が過度に期待されていることを懸念していた。本誌の懸念は的中し、両社の株価は IPO 価格以下の水準で推移している。しかし、それでも IPO 市場は底堅い。

今年の IPO の成功例は多く、代替肉メーカーのビヨンド・ミート (BYND)、写真共有サイトのピンタレスト (PINS)、チュイーなどがある。これらの銘柄は IPO 後も堅調なパフォーマンスを上げている。法人向けハイテク企業は特に選好されており、

THE NEXT WAVE

Some of the big and iconic private companies expected to go public soon

Company	Private Valuation (bil)	\$Money Raised (bil)	Comment
Bytedance Technology	\$75	\$4.3	China-based parent of TikTok, other platforms; 2019 IPO?
Didi Chuxing	56	20.6	China-based ride sharing firm; will trade issues slow IPO?
WeWork	47	12.8	Provider of shared office space has filed confidential S-1
Airbnb	29	4.4	Will short-term housing rental giant be next direct listing?
Palantir Technologies	20	2.0	Peter Thiel-founded data analytics firm seen as 2020 IPO
DoorDash	13	2.0	Food delivery service could go public later this year
Instacart	8	1.9	Grocery delivery service likely to wait until 2020 or later
Postmates	2	0.68	Food delivery service has filed confidential S-1
Peloton Interactive	4	1.0	High-end stationary bike company has filed confidential S-1
Casper Sleep	1	0.34	Direct-to-consumer mattress company IPO could be soon

Sources: CB Insights; Crunchbase; Wall Street Journal

テレビ会議システムのズーム・ビデオ・コミュニケーションズ (ZM)、IT システム監視サービスのページャーデューティー (PD)、コンテンツ配信ネットワークのファストリー (FSLY)、セキュリティ対策ソリューションのクラウドストライク・ホールディングス (CRWD) が素晴らしいスタートを切った。ビジネス用チャット大手のスラック・テクノロジーズ (WORK) も需要が大きい。なお、スラックは新株を発行しない「直接上場」を実施した。これらの銘柄の株価は全て上場初日に大きく上昇し、IPO 価格を上回る水準で推移している。

IPO 調査会社ルネサンス・キャピタルのキャスリーン・スミス氏は、現在のトレンドが続けば、2019 年の IPO による資金調達額は過去最高に達する可能性があるという。その理由は「力強いリターン」だという。同社が運用する上場投資信託 (ETF) のルネサンス IPO (IPO) は、最近の IPO に基づくインデックスを追跡しており、年初来の上昇率が 35% に上る。フロリダ大学で IPO を研究するジェイ・リッター教授によると、今年の IPO 銘柄は上場初日の平均リターンが 2000 年以降で最高となっている。以下では IPO 復活の要因を詳細に分析し、現在のトレンドが続く可能性が高い理由を見ていく。

■ 成長ストーリーの不足などが要因

ユニコーン企業（企業価値が 10 億ドルを超える未上場企業）の供給：多くの新規上場企業は 10 年以上にわたって事業を継続している。また、ベンチャーキャピタルの投資は減速していない。ピッチブック NVCA ベンチャー・モニターによれば、過去 10 年のベンチャー投資額は 6280 億ドルを超え、昨年は過去最高の 1321 億ドルに達した。

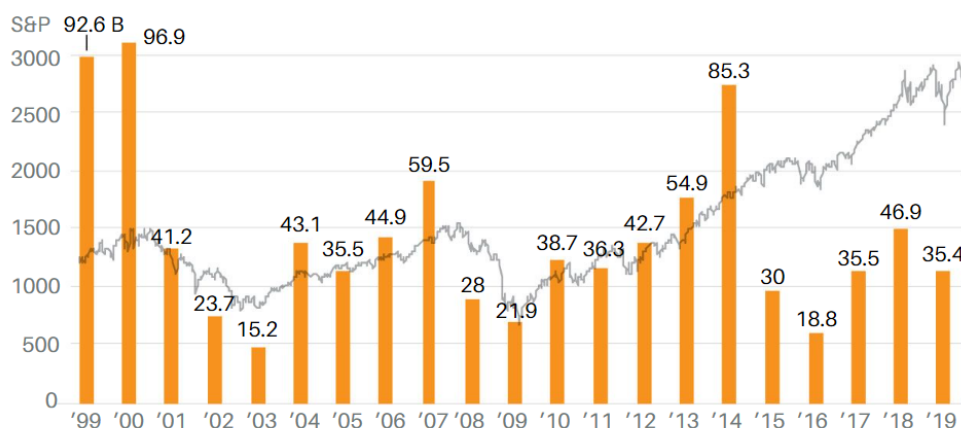
成長ストーリーの不足：最近の IPO 市場で目立つのは、グロース企業のバリュエーションの高さだ。特に法人向けハイテク企業では、多くの企業で今年の予想売上高に対する株価売上高倍率 (PSR) が 25~30 倍となっている。株価収益率 (PER) ではなく、PSR であることに注意してほしい。実のところ、黒字企業はわずかである。IPO コンサルタント会社、クラス V グループのリセ・バイヤー氏は、「投資家はリスクよりも追加リターンを重視している」と語る。

一部の有名ハイテク企業は成熟期に達し、成長率が低下している。アップル (AAPL) の売上高は減少傾向にある。フェイスブック (FB) やグーグル親会社のアルファベット (GOOGL) は 10% 台後半~20% 台前半の成長率を維持しているが、規制強化の壁にぶつかっている。対照的に、ズームの年間売上高は 100% 以上のペースで伸びている。しかも、同社は黒字である。予想 PSR はフェイスブックの 8 倍弱に対し、ズームは 45 倍となっている。

浮動株の不足：多くの新規上場企業の浮動株は少ない。あるバンカーによれば、ズームの IPO で公開された株式は完全希薄化後株式数の 8% 相当にとどまり、うち半数は既存株主が保有していた株式だった。そのため、機関投資家が保有できる株式は少数にとどまり、大きなポジションを取るには割高な金額を支払う必要があった。ズームの株価は 4 月の IPO

THE BULL AND THE UNICORNS

IPO issuance at times mirrors the performance of the S&P 500



Note: S&P 500 and amount raised annually from IPOs

Sources: Bloomberg; Renaissance Capital

以降で 150%上昇している。

ウーバーとリフト：ウーバーとリフトの IPO は予想を若干下回ったが、大失敗したわけではない。ウーバーの時価総額は 760 億ドルで、ゼネラル・モーターズ (GM) を約 200 億ドル上回る。投資家は、2 社の不振要因は他社には全く関係ないと判断したようだ。

クラウド：クラウドソフトウェア企業のバリュエーションが高いのは偶然ではない。こうした企業は、過去のスタートアップに比べて少ない資本で大規模な事業を実現できる。世界中の顧客とクラウドを通じて接触しつつ、インフラはアマゾン・ウェブ・サービスに外注することが可能だ。低コストで速やかに成長し、小規模なチームで大きな市場にアクセスする。新たな手法によって採算性が高まり、バリュエーションが上昇した。

スラック、ページャードューティー、クラウドストライク、ズーム・ビデオ、セキュリティーサービスのゼットスケラー (ZS)、プロジェクト管理ソフトのアトランシアン (TEAM)、ID 管理サービスのオクタ (OKTA)、検索エンジンを手掛けるエラスティック (ESTC)、データベース・プラットフォーム開発のモンゴ DB (MDB) は、いずれも年間売上高の伸びが 30%以上だ。これらの企業のバリュエーションは全て高水準である。この業界の上場企業候補としては、ループリック (クラウドストレージ)、フレックスポート (クラウドベースの物流)、スノーフレック・コンピューティング (クラウドベースのデータウェアハウス)、スクエアスペース (ウェブホスティング) が挙げられる。どの企業も非公開市場での評価額は 10 億ドルを大幅に上回る。

スラックの重要性：スラックは 2018 年の音楽配信サービス大手スポティファイ・テクノロジー (SPOT) に続いて 2 社目の直接上場となった。あるバンカーは、スラックは欧州企業のスポティファイとは異なり、シリコンバレーで生まれた企業だと指摘する。同社はスポティファイ以上に、今後の直接上場のモデルとなる可能性がある。例えば、民泊サービスを手掛けるエアビーアンドビーは直接上場を検討中と報じられた。同社は年内に上場する可能性がある」と述べている。

■ 今後の見通しとリスク

ある大手金融機関のハイテク、メディア、通信業界担当責任者は、「過去最多の非上場大手企業が上場を必要としている」と述べる。同氏によれば、IPO で 10 億ドル以上を調達するのは、例年は 2~3 社だが、去年は 13 社で、今年は昨年以上になる見込みだという。シェアオフィス大手のウィークワークの評価額は既に 470 億ドルに上る。同社は IPO 申請を非公開で証券取引委員会 (SEC) に提出しており、年内に上場する可能性が高い。料理宅配サービスのポストメイツとトレーニング用バイクのペロトン・インタラクティブも、同様に非公開で IPO を申請している。

企業向けソフトウェア業界では、「顧客体験マネジメント」を手掛けるメダリアが 6 月下旬に IPO を申請しており、次の IPO 銘柄になるとみられる。世界最大のユニコーン企業、バイトダンス・テクノロジー (字節跳動科技) の IPO も待望されている。同社は動画アプリ「TikTok」を運営する中国企業で、現在の予想評

CLASS OF 2019

How some of the biggest IPOs this year have done

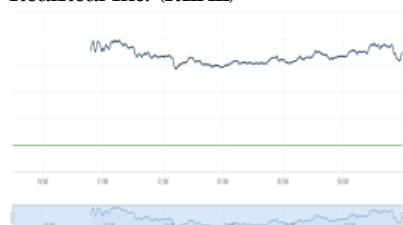
Zoom Video	Market Value	Return to Date
	\$24.6 B	150.80%
Lyft	Market Value	Return to Date
	\$19.0 B	-9.40%
Pinterest	Market Value	Return to Date
	\$14.8 B	43.30%
Slack	Market Value	Return to Date
	\$18.3 B	39.40%
Beyond Meat	Market Value	Return to Date
	\$9.8 B	551.60%

価額は 750 億ドルに上る。ただし、中国のユニコーン企業による米国上場は、米中の貿易摩擦の影響を受ける可能性がある。

浮動株の少なさは今後のリスクとなるだろう。インサイダー（内部関係者）のロックアップ（売却制限）期間が満了すると、株式が市場に放出されて供給が増える。投資家の需要が供給に追いつかなければ、株価は売り圧力に直面する。しかし、IPO にとって最大のリスクは市場全体のリスクと変わらない。経済をめぐる懸念、貿易戦争、地政学的な脅威は、高リスク・高成長銘柄を回避する原因になる。大規模な IPO が期待外れに終わり、市場の減速につながる可能性もあり得る。割高なソフトウェア企業は、高成長企業が相次いで予想を下回る決算を発表し、業績見通しが悪化するリスクを抱えている。

IPO 市場は気弱な人には向かないが、今は 1999 年ではない。現在の上場企業候補は、非上場のまま何年も事業を築いてきた。成長に飢えた投資家にとっては、若い企業の株式を手に入れるチャンスだ。この状況が続く限り、IPO は好調を維持するだろう。

RealReal Inc. (REAL)



Chewy Inc. Cl A (CHWY)



Uber Technologies Inc. (UBER)



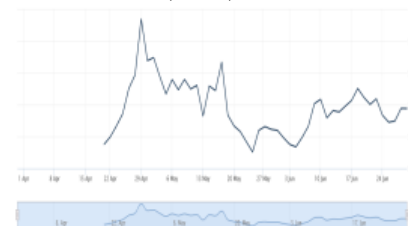
Lyft Inc. Cl A (LYFT)



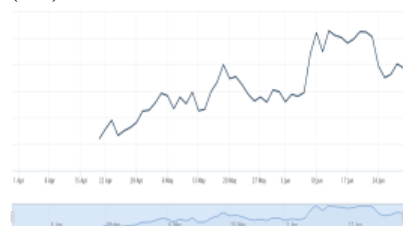
Beyond Meat Inc. (BYND)



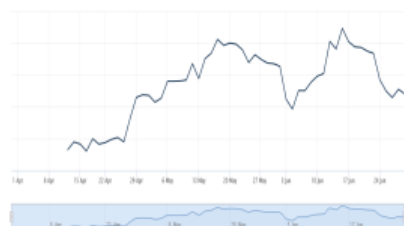
Pinterest Inc. (PINS)



Zoom Video Communications Inc. (ZM)



PagerDuty Inc. (PD)



Fastly Inc. Cl A (FSLY)



CrowdStrike Holdings Inc. Cl A (CRWD)



Slack Technologies Inc. (WORK)



Apple Inc. (AAPL)



Facebook Inc. Cl A (FB)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



General Motors Co. (GM)



Zscaler Inc. (ZS)



Atlassian Corp. PLC Cl A (TEAM)



Okta Inc. Cl A (OKTA)



Elastic N.V. (ESTC)



MongoDB Inc. (MDB)



Spotify Technology S.A. (SPOT)



チャートは3年 (REALは1日; CHWY、CRWD、WORKは1カ月; UBER、BYND、PINS、ZM、PD、FSLYは3カ月; LYFTは6カ月)

By ERIC J. SAVITZ
(Source: Dow Jones)

2. AbbVie Is Buying Allergan 買収で脱ヒュミラ依存を図るアッヴィ アラガン買収はアッヴィの株価にとって誤った解決策

【アッヴィ】

■ ヒュミラの特許切れ対策としての買収

バイオ医薬品大手のアッヴィ (ABBV) が医薬品・医療器具大手のアボット・ラボラトリーズ (ABT) から分社して6年、アッヴィには有力製品「ヒュミラ」の特許切れという課題が常にあった。主に関節リウマチの治療に用いられるヒュミラの売り上げは、アッヴィの年間売上高の半分以上を占める。2023年に米国での特許切れを迎えるにあたって、ヒュミラの穴埋めをする方法を模索する期限が迫りつつあった。



25日、アッヴィはその方法を明らかにした。しわ取りなどの美容治療に使われる「ボトックス」を製造するアラガン (AGN) の買収を発表したのだ。買収金額は630億ドルで、現金と株式で支払われる。株主に拒否する機会を与えないよう、アッヴィは取引を組成した。もし株主投票の機会が与えられていたら、株主は間違いなく反対したはずだ。

株価に45%のプレミアムを付けてまでアッヴィが手に入れるのは、同様の問題を抱える企業だ。ボトックスは今のところ“現金製造機”だが、アラガンは同薬の売り上げに大きく依存し、他社との競争に直面している。さらに2015年に現組織になって以来、アラガンは概して株主を失望させており、アッヴィによる買収話が出る前に株主はアラガンの分割を要求していた。

アッヴィの最高経営責任者（CEO）のリチャード・ゴンザレス氏は、この取引をヒュミラの売り上げを使ってポートフォリオを構築する機会だとし、発表の際には「ヒュミラへの依存を解消し、力強い成長を維持しながらも業界トップの新薬開発パイプラインを推進できる」と述べた。

■ 大型買収の難しさ

しかし、大型買収によって問題解決を図ろうとする医薬品大手を振り返ると、結果は芳しくない。直近 5 年間の 100 億ドル以上の医薬品やバイオテクノロジー企業の買収では、買収側の株価が平均 11%下落している。

「大型買収は多くの統合リスクを伴う」と資産運用会社のフェデレーテッド・インベスターズでバイスプレジデント兼ポートフォリオマネジャーを務めるマーティン・ジャーゼボースキー氏は言う。営業部門の統合や研究開発チームの連携が必要となり、人員削減が行われることも多い。「異なる二つの文化を衝突させるようなものだ」と同氏は付け加える。

最近の医薬品関連の大型案件はどうだろうか。ブリストル・マイヤーズ・スクイブ（BMY）はセルジーン（CELG）を 740 億ドルで買収の予定で、武田薬品工業（4502）はシャイアーを 620 億ドルで買収した。しかし、買収が明らかになってから、配当を考慮してもブリストル・マイヤーズ・スクイブが 14%、武田薬品が 28.5%の下落となった。

■ アッヴィは合併に頼るべきではない

肯定的なアナリストも一部いるが、今回の買収がうまくいくという議論は説得力に欠ける。ヒュミラをめぐるリスクを乗り越えることに前向きな投資家にとって、アッヴィは単独でこそ魅力があるのだろう。アッヴィの株価収益率（PER）は予想利益の 8 倍と S&P500 医薬品・バイオテクノロジー・ライフサイエンス産業グループの 15 倍よりも割安で、配当利回りも 6.1% がある。

さらに、アッヴィの経営陣がヒュミラの売り上げと利益を伸ばしたことを、投資家は高く評価している。2012 年、アボットがヒュミラから得る売上高は 93 億ドルだったが、2013 年 1 月 1 日の分社化でアッヴィがヒュミラを継承してから売り上げは 2 倍以上に増えた。アラガンの件が発表される前日、「アッヴィはヒュミラの売り上げを驚異的なまでに伸ばした。これは偉業だ」とクレディ・スイ

May Have Side Effects

Recent megamergers in pharmaceuticals have not turned out well for shareholders

Date	Acquirer	Target	Transaction Value (bil)	Total Return
Jan. 3, 2019	Bristol-Myers Squibb	Celgene	\$92.8	-11.1%
June 25, 2019	AbbVie	Allergan	84.0	-16.3
March 28, 2018	Takeda Pharmaceutical	Shire	82.3	-29.1
Nov. 17, 2014	Actavis	Allergan	65.9	-30.6
July 25, 2015	Teva Pharmaceutical Industries	Allergan's Generic Drug Business	40.5	-84.7
Aug. 4, 2015	Shire	Baxalta	31.2	-16.7*
Dec. 21, 2016	Johnson & Johnson	Actelion	28.5	33.6
Dec. 19, 2018	GlaxoSmithKline	Pfizer's Consumer Health Business	20.0	13.9
March 5, 2015	AbbVie	Pharmacyclics	18.6	28.4
Feb. 5, 2015	Pfizer	Hospira	16.5	58.9

Note: Returns through 6/25. *Return through 1/8/19 when Takeda closed its acquisition of Shire.

Sources: Bloomberg; FactSet

スのアナリストのバミル・ディバン氏は述べている。アッヴィは、ヒュミラの価格を徐々に上げることで売り上げを伸ばし、同社の 1 株当たり利益 (EPS) は、5 年間で年平均 20.3% 増加した。ヒュミラの売り上げも、国外ではバイオ後続医薬品との競合で低下しているが、米国では変わらず増加している。

アッヴィはヒュミラの特許切れを見据え、抗がん剤の「イムブルビカ」を中心とした基盤作りをしてきた。イムブルビカは大きな売り上げが見込まれている。さらに、乾癬（かんせん）治療薬の「スキリージ」も今年米国で規制当局の承認を取得した。

アラガン買収後のアッヴィは 2023 年まで、ヒュミラの売り上げとボトックスの巨額のキャッシュフローを享受できる。アッヴィの幹部は電話会議で、両社ともに大規模な取引を経験しており、統合リスクはほとんどないと発言した。

しかし、この取引は大きなコストを伴う。新会社の負債は総額 900 億ドルを超える。アッヴィの広報担当者によると、2021 年末までに最大 180 億ドルの負債を減らす目標を立てているという。さらに、ボトックスにも競合が出現した。医薬品などを手掛けるエボラス (EOLS) のしわ治療薬「ジュボー」が新たに承認を取得したのだ。

あまり考えられないシナリオだが、アラガンの株主が合併をためらう、規制当局が認可しない、他の製薬会社がアラガンを手に入れるなどとなれば、投資家にとってアッヴィ株式の保有を検討する機会といえよう。そうならないのであれば、今回の大型買収も傍観した方がいい。

AbbVie Inc. (ABBV)



Abbott Laboratories (ABT)



Allergan PLC (AGN)



Bristol-Myers Squibb Co. (BMY)



Celgene Corp. (CELG)



武田薬品工業 (JP:4502)



Evolus Inc. (EOLS)



チャートは 3 年

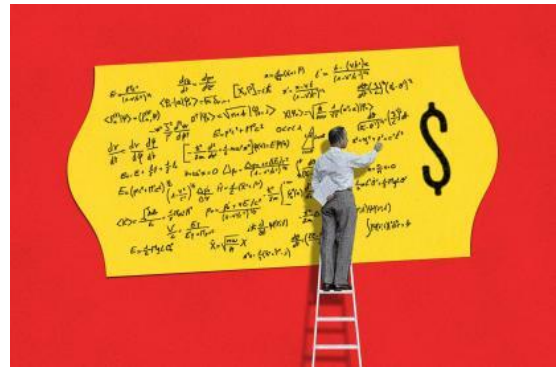
By JOSH NATHAN-KAZIS
(Source: Dow Jones)

3. Do Wall Street Stock Price Target Really Matter? 目標株価は重要か 投資家が知っておくべきこと

【目標株価】

■ 目標株価が示す株の「価値」

ウォール街のアナリストは株の価値を目標株価、すなわち将来（通常は 12 カ月後）の予想株価で表そうとする。目標株価はテレビや本誌など、さまざまな場所に取り上げられるが、目標株価自体がニュースになることもある。1998 年、ヘンリー・プロジェクト氏は新進気鋭の電子商取引企業アマゾン・ドット・コム（AMZN）の目標株価を 400 ドルとした。当時、アマゾンの株価は 240 ドル前後だったが、その後わずか 3 週間でプロジェクト氏が示した目標株価に達してしまった。また、JP モルガンのアナリストのステューベン・ツサ氏は市場に先んじてゼネラル・エレクトリック（GE）の目標株価を 10 ドルとした。



だが、目標株価は株価予想にとって常に有益とは限らない。プロのマネーマネジャーの中には、目標株価は証券業界が株式の人気を高めるために使うマーケティングツールにすぎないとする者も多い。確かに、S&P500 指数構成企業のうち建設機械大手のディア（DE）、ウォルマート（WMT）、会員制量販店のコストコ・ホールセール（COST）、医薬品・医療器具大手のアボット・ラボラトリーズ（ABT）など 28 銘柄が、「買い」推奨（またはそれに相当するレーティング）でありながら、目標株価は現在の株価を下回っている。

アナリストの目標株価の基礎となる前提が投資家には明らかでないこともある。ネットワーク機器大手のシスコシステムズ（CSCO）を例に挙げよう。同社をカバーしているアナリスト 2 人はいずれもこの銘柄を「買い」推奨とし、同程度の目標株価を掲げているが、そのバリュエーション手法は異なっている。2 人のうち 1 人はシスコシステムズの株価収益率（PER）を、過去の平均を 30% 上回る 17 倍とし、それを 2020 年 7 月期の 1 株当たり利益（EPS）予想に適用して目標株価を算出した。このアナリストは、高い PER は同社のビジネスモデルに照らして正当であると主張したが、それ以上の説明はしなかった。それに対して、もう一方のアナリストは同社の事業セグメントごとに異なる PER を用いて（ソフトウェア事業の PER は 25 倍、サービス事業の PER は 16 倍、ハードウェア事業の PER は 11 倍）目標株価を算出している（サム・オブ・ザ・パーツ分析）。

■ 目標株価の算出方法

PER とサム・オブ・ザ・パーツ分析は、アナリストが用いる無数のバリュエーション手法のうちの一部にすぎない。バリュエーション手法は極めて単純なものから複雑ものまで多岐にわたり、その全てに前提が含まれるが、リサーチレポートを精読しなければ、そこに注意が払われることはない。

目標株価を導き出す他の方法には、DCF 法、M&A（合併・買収）ポテンシャル、期待値のシナリオプランニング、株価純資産倍率（PBR）、再取得原価分析、株価キャッシュフロー倍率、利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）倍率、株価売上高倍率（PSR）、PEG レシオ（PER/利益成長率倍率）などがある。投資家は少なくとも、アナリストが目標株価の算出に用いた手法とその用語の実際の意味を理解すべきだ。

また、投資家は目標株価が重要か判断する必要がある。もう一度シスコシステムズを例にとろう。ブルームバーグによれば、この銘柄を「買い」とした 16 人のアナリストの目標株価の平均は約 60 ドルで、最近の株価水準より 10% ほど高い。ハイテク大手株としてはまずまずのリターンと思えるが、実は同社の目標株価は常に株価水準を 10% から 20% 上回っている。

「セルサイドの目標株価にはまったく注意を払っていない。弊社は独自のバリュエーションを信頼している」と語るのは、JO ハンブロ・キャピタル・マネジメント・グループのシニア・ファンドマネジャーであるア

ルン・ダニエル氏だ。同氏はまた、「キャッシュフローと投下資本利益率を見る方が良い」とも言う。

スミード・キャピタル・マネジメントのリサーチディレクターであるトニー・シェレル氏は、投資プロセスにおいて目標株価は重視しないが、銘柄の「買い」と「売り」のレーティングの数には注意を払っている。全てのアナリストがある銘柄に強気で目標株価とバリュエーションを引き上げれば、バリュエーション投資家を自称する同氏にとって、他の銘柄を探すべきシグナルとなる。

目標株価に対する同氏の姿勢は全ての投資家に重要な教訓を与えてくれる。第一に、プロの投資家は全てのポジションを月ごとや四半期ごとに売買しようとはしない。投資家がある銘柄を数年間保有する予定であれば、数カ月後の目標株価はそれほど重要ではない。第二に、目標株価はシグナルにすぎない。目標株価はその銘柄に対するウォール街の感触を表しているが、それ以上の意味をもたない場合も多い。

■ 投資家にとって有意義な情報

それでも、目標株価の構成とバリュエーションについて知識を深めれば、より優れた投資家になれる可能性がある。極端な目標株価をうのみにせず、一つの目標株価のみを信じ過ぎないことが重要だ。まず、投資家が知っておくべきことは、

S&P500 指数の 2019 年予想 PER が 17 倍だということだ。この水準は過去 5 年の平均と一致し、過去 30 年の平均を 5% 上回っている。過去 30 年間には、予想 PER が約 25 倍で推移したハイテクバブルの時期もあれば、金融危機のどん底では 11 倍の時期もあった。こういった知識に加えて、目標株価とその構成についてももう少し理解を深めることは、全ての投資家にとって有益だろう。

Target Practice

How stock ratings and price targets match up among the S&P 500

Q Search...

S&P 500	Number	% Stocks
Buy Rating and Price Target Below Current Trading Levels	28	5.5%
Buy Rating and Less Than 3% Upside	55	10.9
Buy Rating and Less than 10% Upside	122	24.2
Buy Rating and More than 20% Upside	76	15.0
Not Buy Rating Less than 0% Upside (downside)	92	18.2%
Not Buy Rating More than 10% Upside	76	15.0
Not Buy Rating More than 20% Upside	26	5.1

Sources: Bloomberg and Barron's calculations

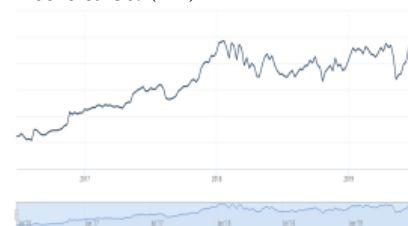
Amazon.com Inc. (AMZN)



General Electric Co. (GE)



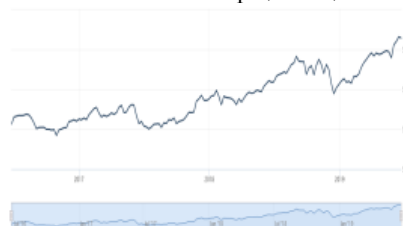
Deere & Co. (DE)



Walmart Inc. (WMT)



Costco Wholesale Corp. (COST)



Abbott Laboratories (ABT)



Cisco Systems Inc. (CSCO)



チャートは3年

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

4. The Trader 6月としては1955年以来の上昇率 【米国株式市場】 市場の動きが極端になる傾向があるため、強気で上値を追う状況ではないか

■ 投資家の迷い

「きれいな水が手に入らないうちに、汚れた水を捨てるな」という格言があるが、株式市場に当てはめると、より良い投資対象が見つかるまで持ち株は売るなということになる。

先週の株式市場を見ると、投資家はどこに資金を投じるのがよいのか知りたがっているようだった。主要株価指数は、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) が 0.4% 安の 2 万 6599 ドル 96 セントとなり、S&P500 指数は 0.3% 下落して 2941.76 で引けた。ナスダック総合指数は 0.3% 安の 8006.24 となったが、小型株のラッセル 2000 指数は 1.1% 上昇して 1566.57 で週末を迎えた。セクターの動きを見ると、最近パフォーマンスが最も良かった公益事業は 2.1% 下落したが、素材と金融はそれぞれ 1.5% を超える上昇となった。



世界情勢が不安定なことを考慮すると、こうした指数の動きは奇妙に思われる。トランプ大統領と中国の習近平国家主席は大阪で開かれている 20 カ国・地域首脳会議 (G20 サミット) で貿易問題について会談を行う予定だ。交渉継続の合意でも株式市場が上昇する要因になりそうだが、膠着状態が続けば下落する可能性もある。同時に、米連邦準備制度理事会 (FRB) は早くても 7 月までは利下げに踏み切ることはないとみられ、イーロドカーブの逆転現象を終わらせるほど十分な利下げにはならないと思われる。

こうした状況は株式市場が最高の状態になる後押しとはならないはずだが、実際の株式市場は最高の状態に

Dow Jones Industrial Average



Source: FactSet

S&P 500 Index



Source: FactSet

NASDAQ Composite Index



Source: FactSet

Barron's 400 Index



Source: FactSet

なっている。6 月に S&P500 指数は 6.9%上昇したが、これは 6 月としては 1955 年以来で最もパフォーマンスが高く、年初からの 6 カ月の 17%の上昇率は 1997 年以降で最も高い。NY ダウも上半期に 14%上昇したが、これは 1999 年以来の上昇率だった。

■ ボラティリティ低下は一時的か

株式市場の上昇に伴ってボラティリティは低下した。シカゴ・オプション取引所 (CBOE) のボラティリティ指数 (VIX 指数) は年初からの 6 カ月間で 41%下落した。上半期の下落率としては 1990 年以降で最も大きい。下落率が大きくなった理由の一部は、S&P500 指数が昨年 12 月に 12 月としては 1931 年以来の大幅な下落となり、VIX 指数が年末にかけて上昇したからだ。株式市場の反発に伴ってボラティリティは低下した。

それでも今後、市場のしっぺ返しがあっても驚いてはいけない。バーンスタインのエコノミストであるフィリップ・カールソン＝シュレザック氏は、株式市場は平均すれば 100 年前よりも穏やかになっているが、穏やかな時期はますます穏やかに、乱高下の時期にはより大きく乱高下するようになっていると書いている。1994 年以前とそれ以降で見ると、株式市場は約半分の期間は以前よりも穏やかになっているが、5 分の 1 の期間ではボラティリティが高くなっており、同氏は「株式市場のボラティリティが高まったのか、低下したのかと聞かれれば、答えは両方だ」としている。

この流れで見ると、昨年 12 月の急落はそれほど驚くことではなかったことが分かる。ボラティリティは市場の底や天井で大きく上下するため、市場の急落時には以前よりも下落率が大きくなる傾向がある。1990 年当時なら、株式市場が 10%下落した時にボラティリティは 15%以下という、カールソン＝シュレザック氏が言うところの「秩序ある下落」が起きることも可能だったが、今では起きそうにない。

これが、株式市場のさらなる上昇に対して積極的に強気になれない理由の一つである。確かにトランプ大統領と習主席が合意に達し、FRB は 7 月の会合で市場が望んでいる利下げに踏み切るかもしれない。それでも、ニューヨーク連銀のナウキャスト (Nowcast) が第 2 四半期の国内総生産 (GDP) 成長率は 1.3%になると示しているように景気は減速しており、最も信頼できる景気後退の前兆の一つであるイールドカーブの逆転は継続している。

汚い水を捨てる時期ではないかもしれないが、替わりの投資対象を探している状況だ。

■ 生活必需品セクター

ちょうど 1 年前、FAANG と呼ばれる 5 銘柄が世界のトップにあった。1 年前までの 12 カ月間で FAANG の株価は 52%上昇し、S&P500 指数の 13%を大きく上回っていた。投資家はユーザー数の急激な伸びや売上高の急増に魅せられて、大手 SNS 企業のフェイスブック (FB)、電子機器のアップル (AAPL)、電子商取引大手のアマゾン・ドット・コム (AMZN)、ストリーミング配信大手のネットフリックス (NFLX)、検索エンジン大手グーグルの親会社であるアルファベット (GOOGL) という FAANG 銘柄を積み上げていた。

FAANG と正反対とも言える WPPCK と呼ばれる銘柄群がある。たばこを除く生活必需品関連銘柄の大手 5 社で、大手小売業者のウォルマート (WMT)、家庭用品・パーソナル用品大手のプロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーは PG)、飲料大手のペプシコ (PEP)、会員制小売り大手のコストコ・ホールセール (COST)、および飲料大手のコカ・コーラ (KO) だ。これらの銘柄の 2017 年夏から 2018 年夏にかけての上昇率は 6%にすぎなかった (配当を除く)。

ただし、最近の 1 年間を見ると、FAANG の上昇率が 5.7%だったのに対し、S&P500 指数は 7.2%上昇し、WPPCK は 27.1%



上昇した（配当を除く）。

将来のコミュニケーション手段やモバイル通信やエンターテインメントが注目されている時に、ソーダや歯磨き粉や洗濯用洗剤を販売している企業は注目されていなかったが、経済情勢がやや怪しくなり、貿易戦争などから市場の見通しが不透明になり、退屈だが安定した配当を支払う銘柄が以前よりも輝きを放つようになった。つまり、貿易戦争が激化しても生活必需品には引き続き需要があるということだ。

これに、金利低下見通しが強まって 5 月の初めからの WPPCK 銘柄の上昇に拍車をかけた。これらの銘柄の配当利回りは、最近 2% を下回った 10 年物米国債などの債券利回りよりもインカム重視の投資家にとってより魅力的になっているからだ。例えば、コカ・コーラの配当利回りは 3.1% で、ペプシコは 2.9%、P&G は 2.7% だ。一方、アップルの 1.5% を例外として FAANG 銘柄は配当を支払っていない。

S&P500 指数は 6 月 20 日に過去最高値を更新し、公益事業、不動産、生活必需品などのディフェンシブなセクター指数も全て過去最高値付近にある。RBC キャピタル・マーケットの株式戦略責任者であるロリ・カルバシーナ氏は、ここ数カ月間で顧客の生活必需品セクターに対する関心が高まっていると述べ、FRB による金融緩和の時期にいわゆる配当銘柄はアウトパフォームする傾向にあると指摘する。1990 年代初頭から半ばにかけての利下げ期間とハイテクバブル後の金融緩和局面で、同セクターは市場全体をアウトパフォームした。

同氏は、第 1 四半期に 1 株当たり利益（EPS）が市場の予想を超えた銘柄の比率が 80% 以上だった点などから、生活必需品セクターに対する投資家心理が改善していると指摘する。上場投資信託（ETF）であるコンシューマー・ステップルズ・セクター SPDR（XLP）のような生活必需品関連のファンドに 2019 年になってから資金が流入しており、同セクターに対する需要は継続的なもののようだ。

最近の値上がりによって生活必需品セクターが S&P500 指数と比較して割高になっている点はあるものの、カルバシーナ氏は、株価フリーキャッシュフロー倍率や株価純資産倍率（PBR）などの指標を挙げて、バリュエーションの上昇余地はあると指摘する。これまでと同様のアウトパフォームは難しい可能性はあるものの、相対的に貿易戦争の痛みから隔離されていること、2020 年の選挙に関連したリスクが低いこと、および金利低下を背景に、WPPCK や生活必需品セクター全般は、急成長しているが潜在的なリスクが高い FAANG よりも投資家の関心を今後も引きつけそうだ。

Facebook Inc. Cl A (FB)



Apple Inc. (AAPL)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Netflix Inc. (NFLX)



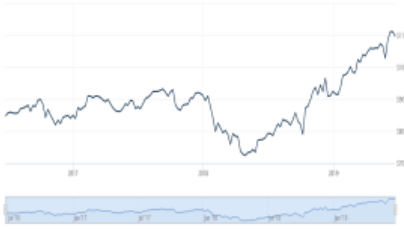
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



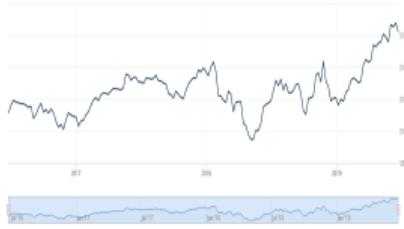
Walmart Inc. (WMT)



Procter & Gamble Co. (PG)



PepsiCo Inc. (PEP)



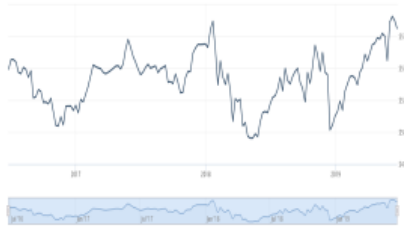
Costco Wholesale Corp. (COST)



Coca-Cola Co. (KO)



Consumer Staples Select Sector SPDR
ETF (XLP)



チャートは 3 年

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

5. Stock Investors Should Get Ready for Lower Returns 今後 10 年 【インタビュー】 ストラテジストは株式投資のトータルリターンは低くなると覚悟すべきだとの意見

■ バニスター氏は 2018 年後半から緩和が必要と警告していた
往々にして、投資家が何かに確信を持てば持つほど、それが実現しない公算が大きくなるものだ。2018 年の後半がその良い例で、米連邦準備制度理事会（FRB）は自動操縦モードで利上げを実行しているかのような感じだった。その結果 12 月の株価急落が起き、その後の動きは周知の通りで、今や投資家は 7 月の利下げはほぼ確実と見ている。12 月の運命の利上げのかなり前から、懐疑派は FRB の利下げが必要だと警告し始めていた。スタイフェルで機関投資家向けエクイティ戦略の責任者を務めるバリー・バニスター氏もその一人だった。株式分析で 30 年以上の経験を積んでいる同氏は、今も FRB がもっとハト派的になる必要があると考えている。



本誌：FRB が利上げを休止するだけでなく利下げが必要だと早くから警告していたが、なぜか？

バニスター氏：2018 年後半から FRB の金融政策は引き締め過ぎだと警告してきた。フェデラルファンド（FF）金利と FRB の中立金利とを比較してわれわれの意見を説明した。過去 30 年間の金融危機は、金利が中立金利を上回った時に起きているからだ。FF 金利は中立水準に近付いていたため、既に引き締め過ぎだとわれわれは考えた。

■ V 字回復は期待せず

Q：1 回の利下げでは十分でないと考えているか？

A：12 月の過ちを取り戻すにすぎない。FRB は先物市場が 12 月の利上げを織り込んだのを確認して利上げを実行したが、やり過ぎだった。グリーンズパン元議長の時代であれば 0.5% と大胆な利下げをするかもしれないが、今の FRB なら 0.25% の利下げを 2 回実施するだろう。恐らく 7 月 31 日に 0.25% の利下げとなるだろうが、それ以上の利下げは躊躇していると思われ、われわれは 9 月 18 日の米連邦公開市場委員会（FOMC）を前にした 7 月と 8 月に株式市場が下落すると予想している。

Q：FRB が利下げを実施しても S&P500 指数はさほど上昇しないと予想しているが、なぜか？

A：2018 年 1 月以降、S&P500 指数は 18 カ月近くも概ね横ばいだ。次に不安なことは 2019 年下半期の利益ガイダンスが弱くなりそうなことだ。2019 年のコンセンサス予想利益は 165.93 ドルだが、われわれの予想は 156 ドルだ。第 2 四半期決算が発表され始めれば明らかになるだろう。中国の成長や米国のインフレ、欧州経済などが一直線に急回復すると期待を持ち続けている投資家が多過ぎる。回復は V 字ではなく L 字に近いとわれわれは言っていた。2020 年のわれわれの予想は 162 ドルで、市場予想は 183 ドル以上だ。世界の GDP（国内総生産）への中国の寄与がない中、われわれのモデルでは米国の名目成長率（実質成長率にインフレ率をプラス）の低下を予想しており、急速な回復は予想していない。

Q：来年は景気後退か？

A：2000 年以降に FRB が求めてきたものは実質 GDP とインフレという点で、結局のところ名目 GDP だ。世界は 20 年近くもの間非常にデフレ的な傾向を続けてきた。中国が勃興し、製造業の生産能力は過剰で安い海外製品がいつでも手に入るため、インフレを高進させるのは非常に難しい。この状態で負債を増やすと、生産能力の過剰を引き起こし、前倒し的な消費を喚起する。結局、どんどん信用を増やしたとしてもその水準の需要を維持することが難しく、デフレ圧力が強まる。FRB は声明文で GDP と他の要因にも目を向けるが、恐らくインフレの不足を懸念していると思う。

Q：このような時に大統領選に向かうが、政治との関係は？

A：FRB は非政治的であろうとしている。1977 年の連邦準備改革法で最大限の雇用と物価の安定という二つの使命（デュアル・マンデート）が定められ、議会への報告義務があり、完全雇用と低インフレの両方に注意を向けなければならない。FRB は政治的過ぎると見られたくないだろうし、データを重視している。

Q：米国は債務についても懸念すべきか？

A：例えば 1960 年から現在までといった長い期間を見ると、債務を 1 ドル追加した際に得られる追加的な成長は直線的に低下し続けており、2040 年にはゼロに達するように思われる。つまり、ベビーブーマー世代の真ん中の人々が 80 歳になる頃だ。今の若い世代が中年になり、債務を返済するか、強力なリフレ政策を通じてデフォルト（債務不履行）するかの決断に迫られるだろう。当面は問題ないものの、われわれの予想には 2030 年代から 2040 年代前半にかけてのインフレ高進を組み込んでいる。過去 100 年にこのようなことが起きた場合の株価収益率（PER）の底は 7 倍程度だった。現在の PER は 18 倍に近付いている。債務を返済できないという点で持続不可能と言っているのではない。債務がもたらす名目成長率が減り続け、ついにはゼロに達し、債務を増やしても成長が得られなくなる。これは長期的な政治問題であり、貿易均衡を強く求める理由の一つでもある。

■ 米国は膨大な研究開発費を投じ、世界中の人々の健康に貢献

Q：米国人の支出増加の大半は医療関連費用と述べているが。

A：45 年にわたり、米国の GDP に占める個人消費の割合は増加したが、医療を除くと 50 年間横ばいだ。米国は世界への補助金として医療に対して組織的に非常に高い料金を支払ってきた。超大国米国のもたらした「パクス・アメリカナ」という意味で、米国が医療革新のための膨大な研究開発費を支払うことで、世界全体に健康を提供している。

■ 軟調な市場ではグロースからバリューに、インデックスからアクティブの方が有利に

Q：今後投資家はどのようなポジションを取るべきか？

A：次の 10 年は一連のトレーディングを想定する必要がある。次の 10 年間の買い持ち戦略やインデックス投資は過去 10 年ほどのリターンが得られないと思う。2009 年 2 月の金融危機時代から 10 年間の S&P500 指数のトータルリターン（配当を含む）は年率 15% 超だ。弊社のモデルによると、次の 10 年の S&P500 指数のトータルリターンは年率 3~4% とかなりの確度で予想されている。これでは多くの年金基金の目標に達しない。年金の積立不足に悩む一部の州は一層の困難に直面するだろう。しかし、もっと興味深いことに、リターンの低い市場ではアクティブ運用のマネジャーが報われ、グロースよりもバリューに傾く傾向がある

ことだ。強気市場ではインデックス投資が勝つが、軟調な市場ではセクターを乗り換え、銘柄選別を強めることでより価値を高めることができる。

Q：バリュー投資やアクティブ投資のマネジャーが日の目を見たのはかなり前のことだったが。

A：船にたとえるとよい。片側に全員が寄ってしまうと転覆する。非常に多くの資金がインデックス投資に向かったため、機能不全になってしまった。たまたま良い銘柄に出会って持ち続けられる非常な幸運に恵まれない限り、今後は買い持ち戦略ではなくトレーディングの時代だ。

By TERESA RIVAS

(Source: Dow Jones)

6. Up and Down Wall Street 好調だった上半期 利下げ予想で株式と債券が好調 超長期債の可能性

【コラム】

■ 上半期の金融市場は好調

今年上半期だけを見れば金融市場のパフォーマンスは非常に好調だった。個人投資家に人気のある上場投資信託（ETF）で、S&P500 指数に追随する SPDR S&P500 ETF (SPY) は年初来から 27 日までに 17.72% 上昇した（権利落ち等調整後、以下同じ）。ただ、2018 年下半期の不振を考慮に入れた 12 カ月の上昇率は 10.38% とそれほどでもない。債券も好調で、投資適格課税債のパフォーマンスを示す i シェアーズ・コア米国アグリゲート・ボンド ETF (AGG) の 27 日までパフォーマンスは、6 カ月が 5.89%、12 カ月が 7.85% となっている。今年上半期の株式と債券の好調は、米連邦準備制度理事会（FRB）による金融引き締めから金融緩和への方針転換を主に反映している。



とはいえ、過去は将来の序章とは限らず、今週には大きく変化する可能性がある。読者がこれを読んでいるときには、20 カ国・地域首脳会議（G20 サミット）が終了しているだろう。より重要なこととして、トランプ米大統領と習近平中国国家主席との間の通商首脳会談の結果も判明しているだろう。

投資家はさらに 6 月の経済指標も待ち構えている。7 月 1 日にはサプライ管理協会（ISM）製造業指数が発表される。50 の節目は割り込まないが減速する可能性がある。5 日には雇用統計が発表される予定で、非農業部門就業者数は、予想を下回った 5 月の増加数（7 万 5000 人）の 2 倍の増加、失業率は横ばいの 3.6% と予想されている。これらの予想が的中すれば、7 月末の次回連邦公開市場委員会（FOMC）におけるフェデラルファンド（FF）金利誘導目標の 2.25~2.50% からの 25 ベーシスポイント（bp）引き下げをほぼ確実にしよう。FF 金利誘導目標は、年末までに 75bp の引き下げが予想されている。

しかし、みずほ証券の米国チーフエコノミストであるスティーブン・リッチウト氏は、「世界経済の減速は一時的なものになるだろう。世間一般は、製造業のサプライチェーンが中国から他の東南アジア諸国へ移転することによる、生産への影響を見逃している。サプライチェーンの調整が終了すれば、混乱は一時的なもので終わるだろう。これは、複数の利下げ予想を無効にしようかもしれない」とレポートした。

指標となる 10 年米国債利回りは 2% へ低下しているが、さらなる金利低下予想が債券と株式に対する強気を補強している。しかし、利下げが夢物語となれば、貿易の混乱が修復されて景気が回復するというリッチウト氏の予想通りになって、投資家の計画がひっくり返される可能性もある。

■ 超長期債

グリーンспан元議長は 1996 年に、有価証券価格の高騰を「根拠なき熱狂」と呼んだ。もともと、その後 IT バブルで資産価格の上昇は続き、グリーンспан元議長の警告に耳を傾けた人々は相場に乗れなかった。

現在の世界の債券市場は、熱狂こそないものの根拠なき状況にある。現在の過去最低の金利は、IT バブル最盛期の 1999 年のようなパーティを望む日々とは好対照の落ち込みを招いている。欧州中央銀行（ECB）や他の中央銀行のマイナス金利政策によって世界で 13 兆ドルの債券利回りがマイナス圏にあるという現状に対する一つの見方である。

欧州で信用格付けの高い債券でプラスの利回りを獲得するためには、場合によっては 100 年という超長期債に投資しなければならない。オーストリアは約 2 年前に 100 年債を発行したが（クーポンは 2.10%）、今回第 2 弾を発行した（発行価格は 154.047 ユーロ、利回りは 1.171%）。ちなみに、同国の 5 年国債利回りはマイナス 0.435%で、100 年債の利回りは低水準とはいえお買い得だ。年金基金や保険会社などの機関投資家が、高格付けでプラスの利回りの希少な債券を求めている。

債券が 100 年後に償還されるまでには、いろいろなことが起こるだろう。より近いリスクとしては、債券価格が額面の 100 ユーロへ低下することだ。いずれにせよ投資家にとっての最善の策は、償還まで保有して年間 2%のクーポンを受け取ることだ（償還利回りは約 1%）。ちなみに、利回りが低下して債券価格の上昇があり得る一方、利回りが上昇すれば多額の損失を被る可能性がある。

利回り上昇の可能性は日本の債券市場で数十年にわたって語られ続けてきたが、10 年国債利回りは当時でさえ不自然に低いと見られていた 3%から、2%、1%、さらにゼロ%へ低下した。日銀がインフレ加速を目指して莫大な額の債券を買い入れているため、日本国債の空売りは成功する投資ではなくなっている。

これら全ては、中央銀行の超低金利政策によって、債券の弱気派が破産に至るまでよりも長い期間にわたって債券利回りが低水準を維持できることを示唆している。これは、借金で配当や自社株買いを賄う企業や、低金利の住宅ローンを得られる個人にとっての恩恵となっている。なお、米国人だけは過去最低の利回り水準の恩恵を享受していない。

■ 米国の発行を提案

本誌は 2016 年に、国家債務や意欲的なインフラ投資プログラム支出のための資金調達手段として超長期債を発行すべきと主張したが実現していない。その後、高い格付けの超長期債の供給は、それに匹敵する長期債務のための需要を下回っている。一方で 30 年国債の利回りは 2.53%へ低下している。総合すると米国が、50 年債または 100 年債を 3%未満のクーポンで発行できることを示唆している。また、20 年債に対する機関投資家の需要があるかもしれない。

アルゼンチンも 2017 年に米ドル建ての 100 年国債を発行した。額面 100 ドルに対して現在の価格は 72 セントで、債券保有者にとっては多額の含み損となっている。しかし、債務不履行常連であるアルゼンチンにとっては、7.125%で借入れコストを固定できており、それは良いことだ。



SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)



iShares Core U.S. Aggregate Bond ETF (AGG)



チャートは 3 年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

7. Microsoft and Amazon Pull Away in a Survey CIO 調査から占う投資機会 【ハイテク】 マイクロソフト、アマゾン、アルファベット、サービスナウへの評価が高い

■ IT 支出の向かう先を見れば投資機会が分かる

ハイテク株はこのところ乱高下しており、次の大幅な株価変動は予想不可能なツイートかニュースをきっかけに起こりそうに思える。投資家はニュースフローの激しい変化に気を取られがちだが、ビジネスの基本に注目した方が見返りは大きいだろう。ビジネスの基本とは、IT 支出の決定権を握る企業経営者がどのような決定を下そうとしているのか、である。IT 支出の向かう先が分かれば、魅力的な投資機会も明らかになるはずだ。



■ JP モルガンの 2019 年 CIO 調査でマイクロソフトの評価が急上昇

JP モルガンは 6 月 26 日、122 人の最高情報責任者（CIO）を対象とした調査結果をまとめたレポートを発行した。調査対象の CIO が責任を持つ年間 IT 投資額は総額 820 億ドルに上る。

調査では、2019 年に支出を増やしたい、または減らしたいと考えるベンダーはどこかを尋ねた。この支出に関する意向の項目で最も高い評価を得たのはマイクロソフト（MSFT）で、既に同社のクライアントとなっている CIO のうち同社への支出を増やしたいと述べた人の割合は 60%弱だった。大きく引き離されて第 2 位となったのはアマゾン・ドット・コム（AMZN）で、その割合は 30%だった。しかも、マイクロソフトを最も重要あるいは不可欠なベンダーと考える CIO の割合は昨年の 40%から 51%に上昇した。第 2 位はやはりアマゾン・ドット・コムで、その割合は 19%だった。

JP モルガンの法人ソフトウェア担当アナリスト、マーク・マーフィー氏は、「マイクロソフトへの評価の急上昇は最も衝撃的な結果だった。同社のビジョンとモメンタムの力強さはかつてなく増しており、未来に対する同社の理解は世界が望むものと調和している」と本誌に語った。

クラウド・コンピューティングへの支出計画が揺るぎないものとなる中、マイクロソフトの Azure（アジュール）は今後長期にわたり恩恵を受ける可能性が高い。企業がクラウドへ移行するのは、クラウドのコスト効率、規模拡大の容易さ、信頼性が従来の自前のコンピューター設備よりも優れているからだ。JP モルガンによると、IT 予算におけるクラウド支出の割合は現在 18%だが、CIO はこの割合が 5 年以内に 41%に上昇すると見ている。このことは、クラウドベンダーの売上高が年平均 20%前後のペースで増加することを意味する。

■ IBM とオラクルは事業機会逸失リスクにさらされている

JP モルガンは、三つの主要なクラウド・コンピューティング・プロバイダーであるマイクロソフト Azure、アマゾン・ウェブ・サービス、グーグル・クラウドの勢いが増していると述べている。一方、今回の CIO 調査からは、IBM（IBM）とオラクル（ORCL）が大口のハイテク需要家からのビジネスを失うリスクに最もさらされていることが明らかになった。両社ともに、支出意向に関する結果が総じてネガティブな内容だったからだ。

調査レポートは、「IBM は過度に複雑であり、もはや信頼性と戦略性に欠ける」や「オラクルは使いづらい」といった CIO のコメントを紹介している。これに関連してマーフィー氏は、「IBM はクラウドとイノベーションの点で後手に回っている。オラクルは技術革新が遅い」と指摘する。

これら 2 社に CIO 調査レポートに対するコメントを求めたところ、オラクルはコメントを拒否した。IBM は、「（昨年 10 月に）発表した（クラウドソフトウェア企業の）レッドハットの買収により、ハイブリッドクラウド市場における当社の主導的地位はより強固なものとなるだろう」とコメントした。

■ CIO 調査結果と株価の相関は高い

世界経済に何が起ころうと、世界の IT 投資の規模は非常に大きい。ガートナーの直近の予測によると、2019 年の世界の IT 支出総額は前年比 1.1% 増の 3 兆 8000 億ドルとなる見通しだ。

一方、JP モルガンの 2018 年 CIO 調査で最も強い支持を得た企業は過去 1 年間で、上場投資信託 (ETF) である i シェアーズ・エクспанデッド・テクノロジー・ソフトウェア・セクター ETF (IGV) を 15% ポイント、S&P500 指数を 20% ポイント、アウトパフォームしている。

JP モルガンの 2019 年 CIO 調査は最も評価の高い 4 社としてマイクロソフト、アマゾン、グーグルの親会社アルファベット (GOOGL)、サービスナウ (NOW) を挙げた。歴史が指針となるのであれば、これら 4 銘柄が今後 1 年で最も良好なリターンをもたらす可能性がある。

Microsoft Corp. (MSFT)



Amazon.com Inc. (AMZN)



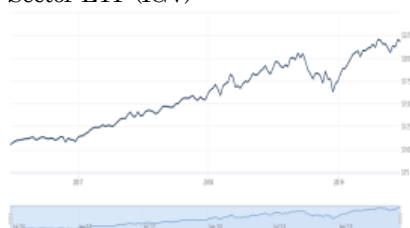
International Business Machines Corp. (IBM)



Oracle Corp. (ORCL)



iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)



Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



ServiceNow Inc. (NOW)



チャートは 3 年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

8. The 'Fed Put' Is Kaput 利下げは逆効果か FRB による利下げが株価上昇を支えるという期待はもはや古いのか

【利下げと株価】

■ 利下げが市場を救うという「神話」

株式市場は神話と脅威の挟み撃ちに遭っている。神話の名前は「FRB プット」だ。投資家は長年、米連邦準備制度理事会 (FRB) が利下げによって株式市場の病を癒やす力を持っていると信じてきた。今年上半期の市場は好調で、7 月の利下げによって上昇傾向が維持できると考える人もいる。

どちらの考えも正しくない。厄介なのは、現在の先物市場が 7 月の利下げをほぼ確実なものとして織り込ん

でいることだ。それが実現しなかった場合、投資家は機嫌を損ねて株を売る可能性が高い。しかし実現した場合でも、それはほとんど助けにならないし、株式市場にとって害にすらなるかもしれない。

1984 年から 1998 年にかけて、FRB は 5 回の利下げサイクルを発動し、株式市場は毎回急上昇した。ゴールドマン・サックスのデータによると、その翌年のリターンは 14~23% だった。ウォール街では、何かが 2 回起こればそれは投資可能なトレンドであり、5 回起これば金融の法則とみなされる。

これらの利下げサイクルのうち、1987 年の株価暴落から急回復につながった回を皮切りに、4 回が当時のグリーンズパン FRB 元議長の主導で行われた。そのため、FRB プットはかつて「グリーンズパン・プット」と呼ばれていた。



後から見ると、グリーンズパン元議長は水道管の詰まりを修理する一方、破裂した水道管に手を施さない配管工に少し似ていた。同氏は 2000 年のハイテクバブル崩壊時に FRB 議長を務めていたが、金融危機前の 2006 年に退任した。しかし、株式市場が高値更新を続ける中、FRB プットを全能とみなしたくなるのも無理はない。

■ かつての威力を期待できない状況

注意が必要なのは、21 世紀に入って以来、FRB プットがむしろ逆効果のように見えることだ。2001 年に利下げが開始された後、株式市場は 1 年で 12% 下落した。2007 年に始まった次の利下げサイクルでは、株価は 1 年で 18% 下落した。利下げ開始から株価が底を打つまでの間に、株価はそれぞれ 41% と 54% 下落した。

何が変わったのか。一つには、最近の 2 度の不況は規模が桁違いだった。例えば、2008 年の保険大手アメリカン・インターナショナル・グループ (AIG) に対する 1800 億ドルの救済策と比べると、1998 年のロングターム・キャピタル・マネジメント (LTCM) に対する 36 億ドルの救済融資はとるに足らない額に見える。1998 年の FRB プットが効力を発揮できたのも不思議ではない。

さらに重要なのは、利下げの開始時の金利水準が下がってきていることだ。過去 7 回の利下げサイクルのうち、最初の 3 回はフェデラルファンド (FF) 金利が平均 9.5% 超で始まった。その次の 3 回の開始時は平均 6%、直近の回では 5.25% だ。そして 7 月に利下げが行われた場合には、わずか 2.25~2.5% の水準から開始することとなる。

刺激策と言っても、あまり興奮しない方がよい。金利が例えば 2 桁台から 1 桁半ばに下がるのであれば、良い状況をさらに良くすることができるかもしれない。しかし、今大きな買い物を検討していて、金利が 4% 未満でもやり繰りできそうにないのであれば、それが住宅ローンの借り入れだろうが社債発行だろうが、取引として検討するに値しない。恐らく価格が高過ぎるから、やめておくべきだ。価格が半分に下がった場合でもまだ避けるべきだろう。この場面で必要なのは、少し安い融資ではなく、ずっと安い価格のはずだからだ。

■ 金利と PER の相関関係が逆転

クレディ・スイスでアナリストを務めるジョナサン・ゴルブ氏はこの問題を研究し、超低金利は貯蓄を促す一方で、設備投資とローン需要を後退させるという逆効果を生んだと結論付けている。今利下げすると、株式市場の株価収益率 (PER) を低下させる可能性が高い、と同氏は考えている。UBS も同様に、金利と PER の相関関係が逆転したことを指摘している。

ゴルブ氏は、PER 低下で一部相殺されるものの、株価は緩やかな利益成長によって年末にかけてわずかに上

昇すると予想している。モルガン・スタンレーは 7 月に 0.5%の利下げを予想しているが、第 3 四半期に経済統計が悪化した場合は、10%の株価調整を見込んでいる。パークレイズ・キャピタルは貿易戦争に注目し、関税が上昇する可能性を 45% (7%の株価下落を伴う)、停戦協定の可能性を 35% (10%の株価上昇を伴う)、景気後退の可能性を 20% (20%の株価急落を伴う) と見ている。

いずれにしても、次の深刻な景気後退に見舞われたとき、FRB が単なる利下げ以上に創造的な刺激策を必要とするであろうことは間違いない。

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

9. 6 Dividend Stocks That Beat the S&P 500 配当株 S&P500 指数に勝つ配当株 6 銘柄

【インカム投資】

■ 配当株の相対的パフォーマンス

今年前半、有配株は市場をアンダーパフォームしたものの、概して堅調なパフォーマンスを見せた。S&P500 指数の年初から 6 月 24 日までのリターンが 18.7%だったのに対して、S&P500 配当貴族のリターンは 16%弱だった。25 年以上連続で増配を続けるこれら 57 社は、大型配当株のパフォーマンス全般を良く表している。また、配当貴族は、昨年第 4 四半期の暴落も比較的良く持ちこたえた。S&P500 指数は 13.5%下落したが、S&P500 配当貴族指数の下落は 8.6%であった。



10 年物国債の利回りが 2%近辺にあり、米連邦準備制度理事会 (FRB) が利下げを示唆していることから、債券などの資産と比べると、大型配当株はますます魅力的に見える。ネッド・デービス・リサーチも最近のレポートで、「今後の金融緩和の可能性をにらみ、配当株は他の株式や債券と比較し、この数年で最も評価の上がる時期に差し掛かっている」と主張している。

投資会社マトリックス・アセット・アドバイザーズの社長兼最高投資責任者 (CIO) であるデービッド・カツ氏は、「われわれは環境が非常に不安定になると考えている。良い環境ではあるが、これまでのように底堅くはないだろう。配当株のうち幾つかには有利に働くはずだ」と言う。マトリックスは公益と不動産をアンダーウエートとし、生活必需品の保有を引き下げた。カツ氏は、「われわれは配当株を幅広く買っている」とし、有望な分野としてヘルスケアと金融を挙げた。

しかし、今年上半期は、配当株に関して、幾つか相反する傾向も出ている。ソッコロ・アセット・マネジメントの CIO であるマーク・フリーマン氏は「大型株が小型株をアウトパフォームしたという観点からは、有配株が無配株より望ましいが、グロース株がバリュー株をアウトパフォームしており、この点では無配株に利がある」とする。年初から 6 月 24 日までの、ラッセル 1000 バリュー株指数のリターンは 15.64%と、同グロース株指数の 22.02%を下回る結果となっている。フリーマン氏は、S&P500 指数のうち、有配株の 2019 年のリターンは平均 17.2%であり、無配株のパフォーマンスである 21.8%を下回っていると指摘する。

無配株のパフォーマンスは、フェイスブック (FB) やアマゾン・ドット・コム (AMZN) といった、無配のハイテク銘柄に支えられている。ネッド・デービス・リサーチのレポートによると、有配株のパフォーマンスは、FRB が最初の利下げを行った後、金融緩和の初年度に無配株を上回る傾向がある。そして、特に成長性の高い企業の株は、とりわけ景気後退期以外に、配当利回りが特に高い株のパフォーマンスを上回ってきたという。

「とはいえ、有配でリターン 17%なら、これも悪くはない」とフリーマン氏は語る。同氏は優先株式や転換社債をはじめとするさまざまなインカム系証券に投資しているが、JP モルガン・チェース (JPM) などの配当株には最高の投資価値があると考えている。これらは、増配を続ける企業の例でもある、と同氏は言う。

■ S&P500 に勝つ配当株 6 銘柄

表は S&P500 配当貴族のうち、6 月 24 日現在で S&P500 指数をアウトパフォームし、かつ配当利回りが 2.5% を超えている 6 社のリストである。

公益事業から 1 社、電力大手のコンソリデーター・エジソン (ED) が含まれているが、直近の配当利回りは 3.3%と、リスト 6 社中で最高だ。小売りチェーン大手のターゲット (TGT) の配当利回りは 3.1%である。同社の年初来のリターンは 33%で 6 社の中で最も高い。6 番目の工業製品メーカー、イリノイ・ツール・ワークス (ITW) の配当利回りは 2.6%。日用品メーカーのキンバリー・クラーク (KMB) の配当利回りは 3%、飲料大手ペプシコ (PEP) は 2.8%、そして日用品大手プロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーは PG) は 2.7%だ。少し前まで見込みなしと思われていた生活必需品セクターのパフォーマンスが良い。S&P500 指数の同セクター株は 14.7%の年初来リターンを上げ、バリュエーションも上昇している。

■ アンダーパフォームしている配当貴族にも投資機会ありか

配当貴族のうち、今年パフォーマンスが芳しくないのは、6 月 24 日時点でマイナス 13%のリターンとなったバイオ医薬品大手のアッヴィ (ABBV)、マイナス 23%のドラッグストアチェーン大手のウォルグリーン・ブーツ・アライアンス (WBA)、約 7%マイナスの複合企業スリーエム (MMM) など。しかし、57 社の配当貴族のうち、2019 年のリターンがマイナスになっているのは 6 社だけだ。配当貴族株の耐久力の証と言える。

カツ氏の投資先にはアッヴィが含まれているが、6 月 25 日に同業のアラガン (AGN) を 630 億ドルで買収する計画を発表した後に大きく値を下げて、配当利回りは現在 6%を超えている。買収が発表された日、アッヴィの株価は 16.25%下落した。翌日はやや持ち直し 2%以上値を戻した。アッヴィは、今回の買収は成長を加速させ配当を拡大していくための一歩と主張している。株価下落により、配当利回りは 2018 年初頭から着実に上昇している。カツ氏は、「われわれは長期戦略との適合性と買収条件に納得している」と語る。

もう一つの投資先が、ノースカロライナ州に本拠を置く地方銀行で、サントラスト・バンク (STI) を当初評価額 280 億ドルで買収予定の BB&T (BBT) だ。アトランタに本拠を置くサントラストも大手地方銀行だ。カツ氏は、BB&T 株は「産みの苦しみの最中にあるが、この組み合わせはうまくいくし、利益に貢献するだろう」と述べた。同氏の計算によれば、同社株は配当利回り 3.3%、2020 年の予想利益ベースの株価収益率 (PER) は 10.4 倍だ。

Aristocratic Dividends

These stocks have yields above 2.5% and better returns than the S&P 500 this year.

Company / Ticker	Recent Price	Dividend Yield	YTD Return	Number of Years As S&P 500 Aristocrats
Consolidated Edison / ED	\$89.34	3.3%	19.4%	44
Target / TGT	85.74	3.1	33.6	47
Kimberly-Clark / KMB	136.66	3.0	23.0	46
PepsiCo. / PEP	132.32	2.8	23.3	46
Procter & Gamble / PG	109.73	2.7	24.0	56
Illinois Tools Works / ITW	150.93	2.6	20.9	47

YTD return as of June 24; other data as of June 25.

Sources: FactSet and S&P Dow Jones Indices

Facebook Inc. Cl A (FB)



Amazon.com Inc. (AMZN)



JPMorgan Chase & Co. (JPM)



Consolidated Edison Inc. (ED)



Target Corp. (TGT)



Illinois Tool Works Inc. (ITW)



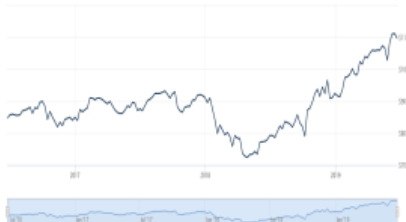
Kimberly-Clark Corp. (KMB)



PepsiCo Inc. (PEP)



Procter & Gamble Co. (PG)



AbbVie Inc. (ABBV)



Walgreens Boots Alliance Inc. (WBA)



3M Co. (MMM)



Allergan PLC (AGN)



SunTrust Banks Inc. (STI)



BB&T Corp. (BBT)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 クロックスの復活が間近?

【経済関連スケジュール】

■ 低迷が続くクロックスの株価だが…

全ての新規株式公開 (IPO) 銘柄が、ビジネス用チャットのスラック・テクノロジーズ (WORK) や、代替肉メーカーのビヨンド・ミート (BYND) のように、乱高下するわけではない。また、このような値動きも、長期にわたって続くわけではない。フットウェアメーカーのクロックス (CROX) の例を見てみよう。同社の株価は、上場後に急上昇したものの、それ以降は低迷が続いている。そんな同社も、最近是一部のアナリストの注目を集めている。



クロックスはかつて、人気銘柄の一つであった。同社の株式は 2006 年 2 月に、10 ドル 50 セント (分割調整後) で公開され、2007 年に 75 ドル程度まで上昇した。2 年足らずで 600% を超える上昇で最高値を付けたが、そこから 75% 近く下落し、現在は 20 ドルを下回っている。2019 年の予想利益ベースで、株価収益率 (PER) はおよそ 17 倍である。

さえない値動きだが、株主にとって明るい材料もある。IPO 価格で同社株を取得し、保有し続けた株主は、2006 年から年平均 4% のリターンを得ている。上場後の初値 (15 ドル) で取得した株主の 13 年間のリターンは、同 2% である。大騒ぎするほどではないものの、プラスはプラスである。

また、クロックスに転機が訪れる兆しもある。6 月 21 日に、ベアードのアナリストであるジョナサン・コンプ氏が同社の株価見通しを引き上げ、これに 4 人のアナリストが続いた。アナリストらの平均目標株価は 29 ドルであり、最近の株価を 42% 上回る。コンプ氏によると、同社は「6 四半期連続で 2 桁の自律的成長を達成しており、調整後の営業利益率は 10% に回復した。ブランドの好調は、2020 まで続く可能性がある」とのことである。同氏を含め、クロックスの株価が 75 ドルまで戻すと予想するアナリストは皆無だが、スラック・テクノロジーズやビヨンド・ミートの値動きについていけない投資家は、クロックスを試してみてもいいだろう。

■ 今週の予定

7 月 1 日 (月)

- ・カナダの日の祝日で、カナダ市場は休場
- ・美容製品メーカーのコティ (COTY) が、同社の事業再建計画についてコンファレンスコール開催。同社の株価は、S&P500 指数の構成銘柄中で 2018 年のパフォーマンスが最低だった。対照的に、今年の前半は 100% 以上値上がりし、同構成銘柄中で最高のパフォーマンスとなっている。
- ・香港が中国に返還されてから 22 周年となる。2 年前のこの日、習近平国家主席は「一国二制度の方針を揺るぎなく実施」と公約した。逃亡犯条例改正に反対して大規模に繰り広げられている香港のデモは、この方針が骨抜きとなる懸念を反映。
- ・サプライ管理協会 (ISM) が 6 月の製造業景況指数を発表。エコノミストは 51 を予想 (5 月は 52.1)。
- ・5 月の建設支出発表。前月比 0.2% 増となる見込み (4 月は前月比変わらず)。
- ・世界経済フォーラム (WEF) が、「リーダーシップ 4.0 ; グローバル化新時代における成功の道」をテーマに、年次ミーティング開催。7 月 3 日まで、中国大連市で開かれる。

7 月 2 日 (火)

- ・オーストラリア中銀が政策金利を発表。金利先物市場は、1.25% から 1% への利下げを 75% の確率で織り込んでいる。
- ・欧州連合 (EU) が、公的債務が増大するイタリアに対し懲戒手続きに入る見込み。同国の債務は、2018 年に国内総生産 (GDP) の 132% に達した (EU が定める上限は 60%)。イタリア政府が是正に着手するか、あるいは両者間で何らかの合意に至らない場合、数十億ユーロの制裁金が課される。

7 月 3 日 (水)

- ・ 米国市場は取引時間が短縮。株式市場は午後 1 時、債券市場は午後 2 時で取引終了。
- ・ 給与計算代行サービスのオートマティック・データ・プロセッシング (ADP) が、6 月の民間部門雇用者数を発表。14 万人増となる見込み。5 月は、2010 年以降で最低の 2 万 7000 人増だった。
- ・ 5 月の貿易収支発表。エコノミストの貿易赤字予想は、4 月とほぼ同水準の 525 億ドル。
- ・ 6 月のサプライ管理協会 (ISM) 非製造業景況指数発表。コンセンサスは 58.8 を予想 (5 月は 56.9)。予想通りとなれば、113 カ月連続の改善となる。

7 月 4 日 (木)

- ・ 米国市場は独立記念日の祝日で休場。

7 月 5 日 (金)

- ・ 6 月の雇用統計発表。平均時給は前年同月比 3.2% 増、週平均労働時間は 5 月と同水準の 34.4 時間となる見込み。また、非農業部門就業者数は 16 万 5000 人増 (5 月は 7 万 5000 人増)、失業率は 5 月と変わらずの 3.6% となる予想。

Slack Technologies Inc. (WORK)



Beyond Meat Inc. (BYND)



Crocs Inc. (CROX)



チャートは 3 年 (WORK は 1 カ月、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. Today's IPO Market Is Not the Next Dot-Com Bubble

The resurgence of IPOs reflects a shift in the way investors and entrepreneurs approach company creation, the rich supply of mature companies that have yet to come public, and investors' insatiable hunger for growth stories.

FEATURE

2. AbbVie Buying Allergan Isn't the Right Remedy for the Stock

AbbVie is getting a company whose problems resemble its own, an expensive life raft for the 45% premium AbbVie is paying over Allergan's stock price.

FEATURE

Carnival Stock Is Headed for Smoother Sailing

After hitting the rocks on reduced 2019 financial guidance, stock in cruise-line operator Carnival now looks like a bargain. The shares are cheap and the company has the best balance sheet in the industry.

FEATURE

How the Tide of IPOs Can Lift All Stocks

Valuations may look pricey, but a dose of "animal spirits" can invigorate a market.

FEATURE

3. Do Wall Street Price Targets Really Matter? What Investors Need to Know.

A Wall Street price target on a stock is, at best, a signal of market sentiment. But investors should instead focus on evaluating business models and management teams.

FEATURE

Annuities in 401(k)s Won't Solve the Retirement Savings Crisis

Congress wants to boost retirement savings by easing the use of annuities in 401(k)s. But while annuities remove exposure to the market, the legislation would allow high-priced plans and reduce the impact of tax deferral.

THE TRADER

4. The S&P 500 Just Had Its Best June Since 1955

As volatility at the extremes has increased and decreased, market selloffs have become more violent than they used to be.

TRADER EXTRA

4. Move Over, FAANGs. Here Come the WPPCKs.

When economic conditions get hairy, boring, dividend-paying consumer-staples stocks become a lot more appealing.

EMERGING MARKETS

Emerging Market Inflation Falls. And That Means There's Room to Cut Rates.

Some of the big emerging markets like Brazil, India, Russia, and Mexico have already cut—or are expected to cut. Investors there inclined toward the simple logic that tomorrow's rate cut is a gain for today's bondholder.

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Bridging the Brexit Divide

As the U.K. struggles to leave the European Union, it faces two very different views of the economic future. Negotiating the claims and counterclaims isn't easy.

INTERVIEW

5. Investors Should Get Ready for Lower Returns, Wall Street Strategist Says

Barry Bannister, Stifel's head of institutional equity strategy, believes that the decade-long bull market in stocks has left investors too accustomed to unsustainably high returns.

TRADER EXTRA

Roku's Rapidly Rising Stock Takes a Timeout

The streaming-video company's hot stock has dropped 11% this week through Thursday. Blame Amazon.com?

MUTUAL FUND PROFILE

A Mutual-Fund Fixer Designs His Own Fund, With Flexibility in Mind

David King spent the bulk of his entire career turning around mutual funds, but now he runs a fund of his own design, the Columbia Flexible Capital Income fund.

UP AND DOWN WALL STREET

6. What's Ahead for Stocks After a Great First Half

UP AND DOWN WALL STREET

6. Global Bond Markets Are So Crazy Right Now That Even 100-Year Bonds Are Selling

TECHNOLOGY TRADER

7. Who's Winning Over the Big Tech Spenders—and Who May Be Left Behind

STREETWISE

8. The 'Fed Put' Is Kaput and Rate Cuts Might Hurt Stocks

THE ECONOMY

Better Bankruptcy Laws Could Make Recessions Less Painful

FUNDS

Two Vietnamese Stocks Worth a Look

COMMODITIES CORNER

Commodities Have Had a Solid First Half

INCOME INVESTING

9. 6 Dividend Stocks That Beat the S&P 500

STRIKING PRICE

Moves to Make Before the Fed Meets

13D FILINGS

Vintage Capital Takes Bite from Red Robin

MARKET WATCH

Tariffs and Other Troubles

REVIEW

Banks Ready Dividend Increases and Share Buybacks

PREVIEW

10. Can Crocs Make a Comeback?

MAILBAG

Letters to Barron's

RESEARCH REPORTS

For Apple, China Is an Irritant, and "Wind of Opportunity"

『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 7 月 1 日号)

発行 : Dow Jones & Company, Inc

監修・配信 : 時事通信社

製作 : エグゼトラスト

お問い合わせ先 (法人・個人の購読契約者様)

記事内容に関すること : info@exetrust.co.jp

ご契約・システムに関すること : barrons@grp.jiji.co.jp

(※ネット証券様の会員サイトで閲覧されているお客様は、ご契約先のネット証券様へお問い合わせください。)

※ 当誌は、時事通信社が Dow Jones & Company, Inc. の発行する BARRON'S 誌の内容を利用して作成したものです。

※ 当誌は、情報提供を目的としてのみ作成したものであり、有価証券の売買の勧誘を目的としたものではありません。当誌はダウ・ジョーンズ社が信頼できると判断した資料およびデータ等に基づき作成しておりますが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、将来の投資成果や市場環境を保証するものではありません。投資決定にあたっては、投資家ご自身の判断でなされますようお願いいたします。

※ 図・表・データの無断使用を禁止します。

Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます