

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of October 14

1. **Here's How to Maximize Your Income** インカムを最大化する方法→ P.2 【債券投資】
 低利回りの世界で投資家はどの債券に投資すべきか
2. **Ivy League Missed the Stock Market Rally** 大学基金のパフォーマンス→ P.8 【大学基金】
 アイビーリーグをはじめとする大学基金は、株式市場の上昇を逃した
3. **5 Favorite Stocks From a Fan of Disruption** 創造的破壊の恩恵→ P.10 【インタビュー】
 T.ロウ・プライスの銘柄選定の名人がGEを選好する理由
4. **What a Top-Performing Real Estate Fund Is Buying Now** 投資手法→ P.13 【不動産ファンド】
 好成績を続けるニューバーガー・バーマン不動産ファンドの投資先
5. **The Trader** 貿易交渉の結果を好感して前週末比で上昇→ P.16 【米国株式市場】
 貿易交渉は今後も続き、景気の不透明感とともにボックス圏相場が続く要因に
6. **Millennials Are Making Babies.** ミレニアル世代の出産→ P.18 【子育て関連銘柄】
 ミレニアル世代の出産は緩やかに増加し、恩恵を受ける銘柄も
7. **Up and Down Wall Street** 比較的順調→ P.20 【コラム】
 好調な株式市場 債券の強気相場終了の兆し
8. **Videogame Stocks Have History on Their Side** ゲームソフト銘柄→ P.22 【ハイテク】
 2020年の新世代ゲーム機登場を控え株価上昇への期待高まる
9. **Active Investing Comes to the Robo-Advisor** パッシブとアクティブ→ P.23 【運用業界動向】
 ロボアドバイザーがアクティブ投資に新たなアプローチ
10. **Preview** 今週の予定→ P.25 【経済関連スケジュール】
 ブローカー戦争の犠牲者広がる

※ 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. Here's How to Maximize Your Income インカムを最大化する方法 低利回りの世界で投資家はどの債券に投資すべきか

【債券投資】

■ 低利回りにもかかわらず債券ファンドは人気

債券投資が現在ほど困難なことはまれである。債券相場の世界的な上昇により、米国債などの利回りは過去最低付近まで低下した。利回りがマイナスの債券は世界で 15 兆ドルに上り、投資家は逆さまの世界に頭を悩ませる。数年前に救済措置を受けたギリシャでさえ、今やマイナス利回りの債券を発行することが可能だ。



平均利回りは、米国債が2%以下、最高格付けの地方債が1~3%、高格付けの社債が3~4%、新興国債券が4~5%、優先株が5%、ジャンク債が6%である。ブラックロックの債券ストラテジスト、カレン・スケノーネ氏は「欧州と日本が低成長であるため、プラスの利回りを求める投資家は米国市場に投資しており、利回りが押し下げられている」と語る。

低利回りの世界で、投資家はどこにインカムを求めるべきか。多くは不動産投資信託 (REIT)、公益、通信会社、マスターリミテッドパートナーシップ (MLP)、銀行などの株式を選好する。これらのセクターは3~8%の利回りをもたらす。しかし、本稿では債券に焦点を当てる。ポートフォリオの一定割合を債券として保有したい投資家が多いためだ。

長短利回りスプレッドが小幅であることを踏まえ、米国課税ファンド、上場投資信託 (ETF)、満期1~3年で利回りが2~3%の債券を検討すべきだろう。より大きなリスクを取れるならば、ジャンク債ファンドで5~6%、レバレッジド・クローズドエンド・ファンドで7%超の利回りを得られる。石油・ガス会社のサウスウエスタン・エナジー (SWN) やダイヤモンド・オフショア・ドリリング (DO) などの社債利回りは10%以上だ。

地方債の利回りはあまり高くないが、米国債に比べれば魅力的である。また、エネルギー会社のデューク・エナジー (DUK)、同業のドミニオン・エナジー (D)、自動車会社ゼネラル・モーターズ (GM) などの企業が発行する個人投資家向け課税社債は、マネー・マーケット・ファンド (MMF) の代わりとなる。優先株市場には注意が必要だ。銀行の優先株の利回りは今年、6%から5%へと低下した。

低利回りにもかかわらず、債券は個人投資家の間で非常に人気がある。モーニングスターによれば、個人投資家による年初来の課税債券ファンドへの流入額は2490億ドルで、8月末時点の資産額は4兆3000億ドルだった。地方債ファンドは、年初来の流入額が過去3年の合計と同等の710億ドル、8月末時点の資産額が8280億ドルだ。

別の大きなトレンドとして、債券ETFの急成長が挙げられる。8月末時点の合計運用資産額は7760億ドルで、年初来で1440億ドル増加した。2010年以降、債券ETFの資産額は1360億ドルから年19%のペースで増加している。ETFは、米国債や高格付け社債の市場では十分に浸透しているが、流動性が比較的低い住宅ローン担保証券 (MBS)、ジャンク債、地方債の市場ではあまり人気がない。最上位の債券ETFのほとんどは、経費率が0.1%を下回る。投資先債券の低利回りを踏まえると、これは非常に重要である。

■ 短期債と個人向け社債

長短利回りスプレッドが小幅であることは、短期債に投資する有力な根拠となる。米連邦準備制度理事会 (FRB) の利下げにより、MMFの利回りは2%を割り込んだ。年内にもう1回、2020年にさらに1回の利下げが予想されており、2020年前半にはMMFの利回りが1.5%まで低下する可能性がある。

高利回りの短期債ファンドとしては、パイオニア・マルチアセット・ウルトラショート・インカム (MAFRX)



が約3%、ピムコ・ロー・デュレーション・インカム (PFIAX) が3.5%の利回りを提供する。両者ともMBSに多額を投資している。JPモルガン・ウルトラショート・インカム (JPST) とピムコ・エンハンスド・ショート・マチュリティー・アクティブ (MINT) は利回り約2.5%の大型ETFで、社債への投資割合が大きい。より慎重な投資家には、利回り2.1%のiシェアーズ米国国債1-3年ETF (SHY) がある。

著名投資家のウォーレン・バフェット氏は、バークシャー・ハサウェイ (BRK.B) の手元資金として米財務省短期証券 (T ビル) で保有することを好む。バフェット氏を模倣したい投資家は、米財務省のウェブサイトから直接Tビルを購入するか、またはiシェアーズ米国短期国債ETF (SHV) を保有すればよい。

デューク・エナジーなどの企業は、資金調達先の多様化の一環として、個人向けの変動金利債券を提供している。こうした投資プログラムの一つであるデューク・パワー・プレミアノーツの利回りは、残高1万ドル以下が2.2%、残高5万ドル以上が2.4%である。最低投資額は1000ドル、利回りは平均的な課税マネーフンドを最低0.25%ポイント上回る水準となっている。デュークの同業であるドミニオン・エナジーは、同様の投資プログラムを2017年に導入しており、現在の利回りは2.7%である。

ゼネラル・モーターズや自動車会社フォード・モーター (F) の財務部門も同様の変動金利社債を発行している。GMファイナンシャル・ライト・ノートの利回りは2.5%、フォード・インタレスト・アドバンテージ社債の最大利回りは2.4%である。トラックレンタル会社Uホールの親会社アメルコ (UHAL) は、Uホール・インベスターズ・クラブという異例の投資プログラムを導入している。同社が提供するUノートという証券は、トラック、トレーラーや台車などの資産が担保となっている。これらの証券には企業保証が付いており、満期は2~30年、利回りは最大で6.5%である。

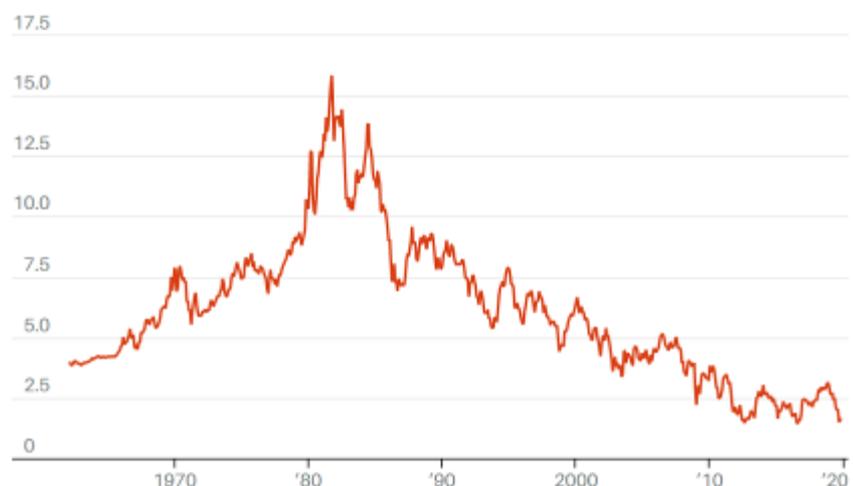
■ 課税債券とジャンク債

多くの大規模な課税債券ファンドはディフェンシブであるため、債券市場の平均リターンに追い付くのに苦心している。これらのファンドは、満期を比較的短期に維持し、またはMBSに重点を置いている。MBSは通常、上昇相場でのリターンが米国債を下回る。運用資産額1300億ドルのピムコ・インカム (PONAX) の年初来リターンは5.3%で、ブルームバーグ・バークレイズ米国総合トータルリターン指数の9%に大きく後れを取っている。過去5年のリターンは、同ファンドが同指数を上回っていた。

アンコンストレインド・ファンドのルーミス・セイレス・ボンド (LSBRX) は、ディフェンシブなポジションを取っており、通常よりも平均満期を短くしている。共同責任者のダン・ファス氏は、「現在は信用サイクルの8回裏だ」と述べ、景気低迷に関する懸念を表明した。ジョン・ハンコック・ストラテジック・インカム・オポチュニティーズ (JIPAX) もディフェンシブ投資の傾向を強めている。共同マネジャーのダン・ジャニス氏は「新興国市場とハイイールド債へのエクスポージャーを見直した」と語る。

世界的に見て、先進国の利回りは低い。10年物ドイツ国債の利回りはマイナス0.5%、10年物日本国債の利回りはマイナス0.2%であ

Yield on the Benchmark 10-year Treasury Note



Source: Bloomberg

る。i シェアーズ・コア国際総合債券 ETF (IAGG) の利回りは2%となっている。一方、新興国市場ファンドは社債に匹敵する利回りを提供している。最大のETFであるi シェアーズ JP モルガン・米ドル建てエマージング・マーケット債券 (EMB) は、現在の利回りが4.3%だ。

ジャンク債市場は好調で、年初来リターンは11%である。優良銘柄がアウトパフォームしており、BB格セクターのリターンは14%、CCC格セクターのリターンは6%だ。この市場のオープンエンド型ファンドとしては、バンガード・ハイイールド・コーポレート (VWEHX) やメインステイ・マッケイ・ハイイールド・コーポレート (MHIX) などが挙げられる。両者の利回りは5.5%付近だ。

クローズドエンド型のジャンク債ファンドは、ほとんどが7~8%の利回りを提供する。これは、こうしたファンドがレバレッジを使用していることや、純資産価額 (NAV) に対して平均9%のディスカウントとなっていることによる。大型のクローズドエンド・ハイイールド債ファンドには、PGIM グローバル・ハイ・イールド (GHY) やブラックロック・コーポレート・ハイ・イールド (HYT) などがある。

レバレッジドローンに重点を置く一部のファンドは、変動金利によって金利リスクを抑えているが、上場ジャンク債よりも流動性が乏しい。ほとんどの大規模なクローズドエンド型レバレッジドローン・ファンドは、NAV に対して約10%のディスカウントとなっており、インベスコ・ダイナミック・クレジット・オポチュニティーズ (VTA) の利回りは8%である。

■ 優先株と地方債

今年の優先株市場は、主に米国債利回りの低下や優先株 ETF への資金流入によって好調である。最大の優先株ETFであるi シェアーズ優先株式&インカム証券 (PFF) は、市場価格が約37ドル、利回りが5%、年初来リターンが13%となっている。問題は、こうした優先株が通常、発行後5年で発行者が償還できることだ。これにより上値余地が限られる一方、金利が上昇した場合の下振れリスクは大きくなる。

多くの優先株の配当利回りは約6%で、現在の株価は額面に対してプレミアムとなっている。償還の可能性が高いことを織り込んで利回りを評価した場合、「償還利回り」は往々にして3%程度だ。優先株市場を支配しているのは銀行である。主な発行者としては、JP モルガン・チェース (JPM)、バンク・オブ・アメリカ (BAC)、ウェルズ・ファーゴ (WFC)、シティグループ (C) などが挙げられる。

地方債は、超低利回りにもかかわらず、引き続き個人投資家に選好されている。AAA格の10年物地方債利回りは約1.35%で、9月の市場下落を経て年初来の上限付近で推移している。最高クラスの1~5年満期の地方債は、利回りが約1.15%である。

The Boom in Bonds

Investors have poured \$249 billion into taxable bonds funds so far this year.

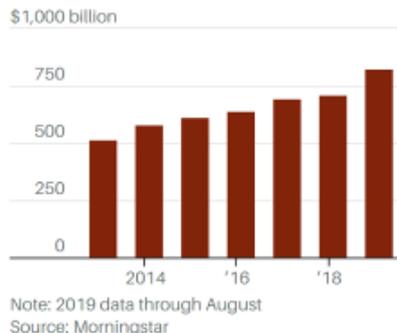
Taxable Bond Funds Total Net Assets



A Mania for Munis

Municipal bonds remain popular with investors. Some \$71 billion has gone into muni-bond funds.

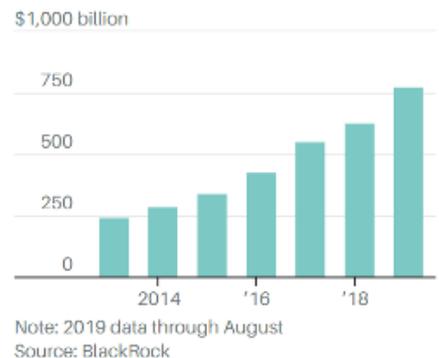
Muni Bond Funds Total Net Assets



The Rise of Bond ETFs

With yields low, fees matter and some \$144 billion has gone into bond exchange-traded funds this year.

Bond ETFs Assets under management



金融サービス会社ジャーニー・モンゴメリー・スコットの地方債ストラテジスト、アラン・シャンケル氏は、「低格付け債券との利回りスプレッドはあまり広くないため、優良な地方債にこだわる好機だ」と語る。最大の地方債ファンドであるバンガード中期非課税型ファンド (VWITX) の利回りは2.5%、最大のハイイールド地方債ファンドであるヌビーン・ハイイールド地方債ファンド (NHMAX) の利回りは4%である。

大部分のファンドの利回りは依然として4%を超えている。大規模な地方債ファンドとしては、ヌビーンAMTフリー・クオリティ地方債ファンド (NEA) (直近の株価14.30ドル、利回り4.5%、NAVに対するディスカウント率9%)、ヌビーン・カリフォルニア・クオリティ地方債ファンド (NAC) (同15ドル、4.1%、7%)、ヌビーン・ニューヨークAMTフリー・クオリティ地方債ファンド (NRK) (同13.50ドル、4%、10%)、ブラックロック地方債2030ターゲット・ターム・トラスト (BTT) (同24ドル、3%、8%) などがある。

Healthy Yield Plays

Fund / Ticker	12-Mo. Yield	YTD Return*
TAXABLE FUNDS		
Short Term		
JPMorgan Ultra-Short Income / JPST	2.7%	2.8%
Pimco Enhanced Short Maturity Active / MINT	2.7	2.8
Pioneer Multi-Asset Ultrashort Income / MAFRX	2.9	2.7
Pimco Low Duration Income/ PFIAX	3.5	4.4
iShares Short Treasury Bond / SHV	2.2	2.0
iShares 1-3 Yr. Treasury Bond / SHY	2.1	3.2
Intermediate to Long Term		
DoubleLine Total Return Bond / DLTNX	3.4%	6.0%
Loomis Sayles Bond / LSBRX	3.7	8.3
Pimco Income / PONAX	5.2	5.3
John Hancock Strategic Income Opp. / JIPAX	3.4	9.7
iShares Core U.S. Aggregate Bond / AGG	2.7	8.5
Vanguard Total Bond Market / BND	2.7	8.8
iShares JPMorgan USD Emerging Mkts Bond / EMB	5.4	12.6
iShares Core International Aggregate Bond / IAGG	2.0	8.8
Junk Bonds		
Vanguard High-Yield Corporate / VWEHX	5.5%	12.7%
MainStay MacKay High-Yield Corporate / MHHIX	5.6	9.5
PGIM Global High Yield / GHY	8.1	16.6
BlackRock Corporate High Yield / HYT	8.2	20.8
Invesco Dynamic Credit Opportunities / VTA	8.5	10.9
Preferred Stock		
iShares Preferred & Income Securities / PFF	5.6%	13.5%
TAX-FREE FUNDS		
Vanguard Intermediate-Term Tax-Exempt / VWITX	2.6%	6.7%
Nuveen High Yield Muni Bond / NHMAX	4.8	10.9
MainStay MacKay Tax Free Bond / MKINX	2.8	7.6
Nuveen AMT-Free Quality Muni Income / NEA	4.5	20.5
Nuveen CA Quality Muni Income / NAC	4.4	22.1
Nuveen NY AMT-Free Quality Muni Income / NRK	4.0	20.0
BlackRock Municipal 2030 Target Term Trust / BTT	3.1	19.9
Eaton Vance TABS 5-15 Yr. Laddered Muni Bd / EALTX	2.1	6.9

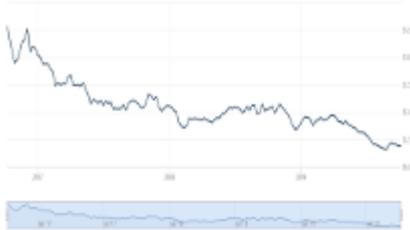
*Through 10/10/19 Source: Bloomberg

多くの投資家はラダー型の地方債ポートフォリオを保有している。これらのポートフォリオは、残存期間 1～10 年または 5～15 年のものが多く、残存期間が最も短い債券を売却するか満期まで保有し、長期債に再投資する。この戦略に基づき、一部の企業は個別管理口座 (SMA) を開設しており、イートン・バンス (EV)、ピムコ、ヌビーンが最大手となっている。こうした企業は、プロによる運用上の優位に加え、往々にして非流動的な地方債市場で債券を調達する能力を提供する。

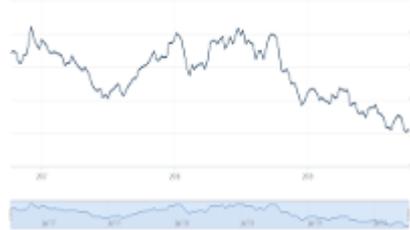
イートン・バンスによる運用資産額 240 億ドルの投資プログラムは、ほとんどの地方債ファンドよりも大規模で、年初来で 60 億ドルの資金を集めた。同社は同一の戦略による複数のファンドを設定している。例えばイートン・バンス TABS5-15 年ラダー型地方債ファンド (EALTX) は近年、バンガード中期非課税型ファンドに匹敵するリターンを上げている。

多くの投資家は依然として個別の債券を好む。金利が低いため、新規発行銘柄には事欠かない。例えば、ニューヨーク州高速道路局は、近いうちに 27 億ドルの債券を発行すると予想されている。信用力が高い上、連邦税・州税・地方税の免税対象となるため、ニューヨーク州住民にとっては魅力的だろう。

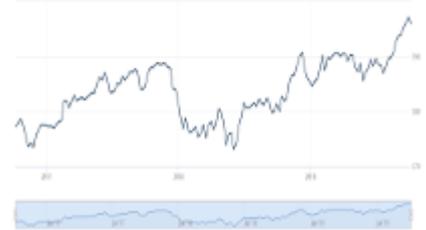
Southwestern Energy Co. (SWN)



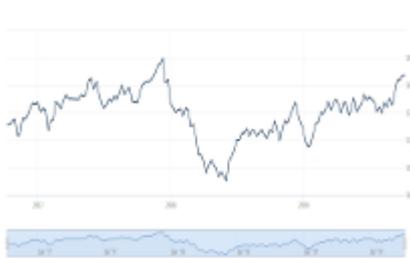
Diamond Offshore Drilling Inc. (DO)



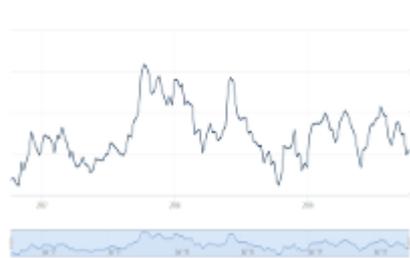
Duke Energy Corp. (DUK)



Dominion Energy Inc. (D)



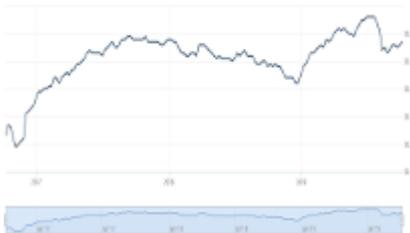
General Motors Co. (GM)



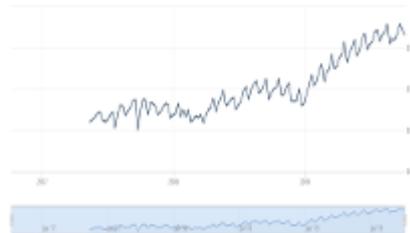
Pioneer Multi-Asset Ultrashort Income Fund:A (MAFRX)



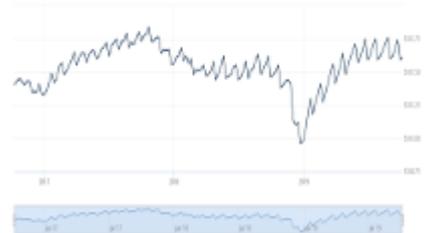
PIMCO Low Duration Income Fund:Institutional (PFIIX)



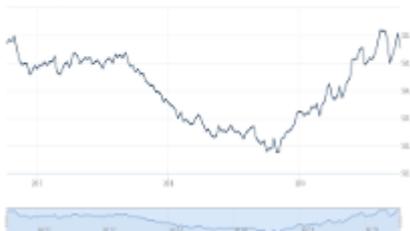
JPMorgan Ultra Short Income ETF (JPST)



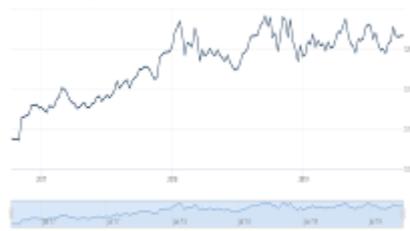
PIMCO Enhanced Short Maturity Active ETF (MINT)



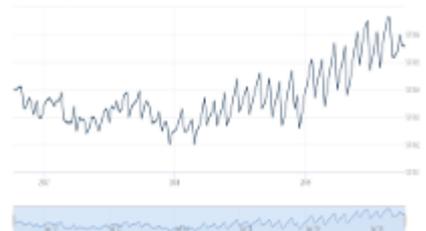
iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF (SHY)



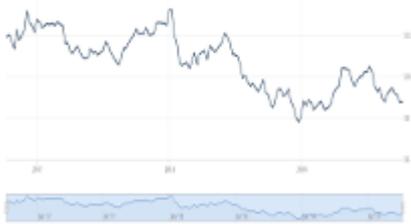
Berkshire Hathaway Inc. Cl B (BRK.B)



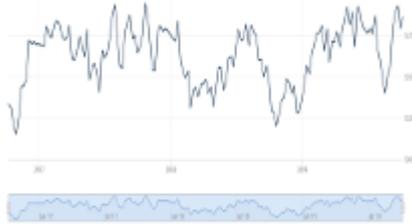
iShares Short Treasury Bond ETF (SHV)



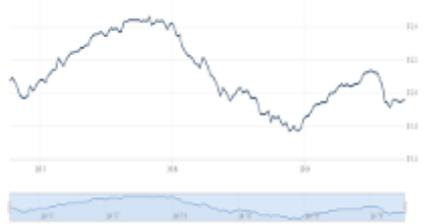
Ford Motor Co. (F)



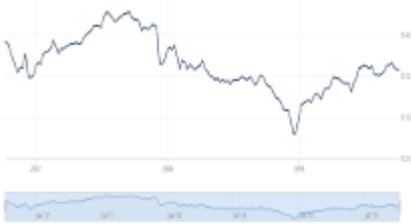
Amerco (UHAL)



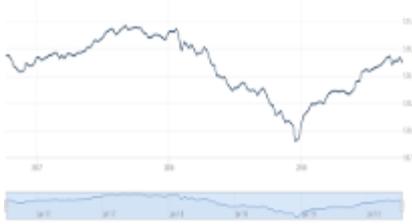
PIMCO Income Fund:A (PONAX)



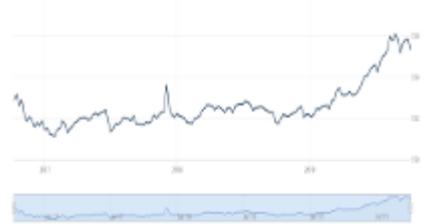
Loomis Sayles Bond Fund:Retail (LSBRX)



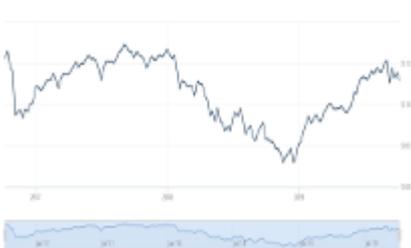
John Hancock Strategic Income Opportunities Fund:A (JIPAX)



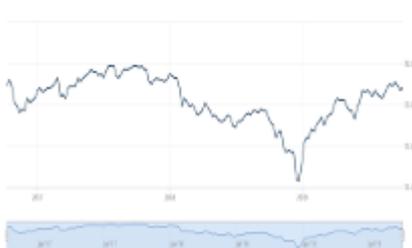
iShares International Aggregate Bond ETF (IAGG)



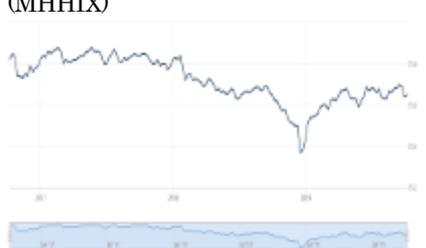
iShares J.P. Morgan USD Emerging Markets Bond ETF (EMB)



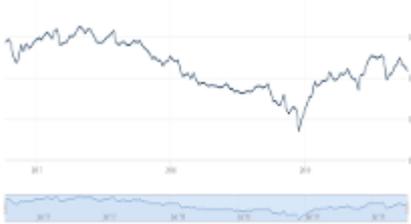
Vanguard High-Yield Corporate Fund:Investor (VWEHX)



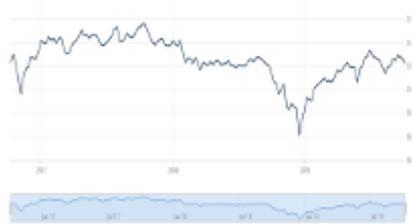
MainStay MacKay High Yield Corporate Bond Fund:Investor (MHHIX)



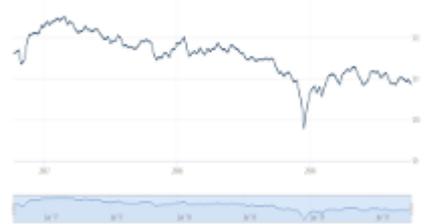
PGIM Global High Yield Fund Inc. (GHY)



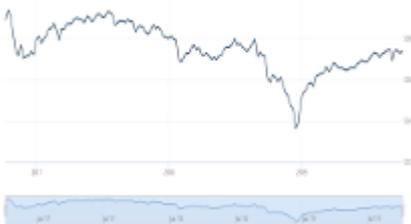
BlackRock Corporate High Yield Fund Inc. (HYT)



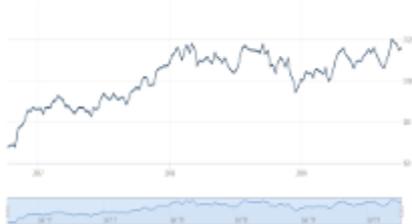
Invesco Credit Opportunities Fund (VTA)



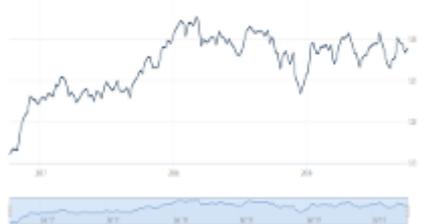
iShares Preferred & Income Securities ETF (PFF)



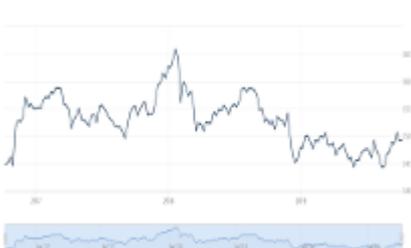
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



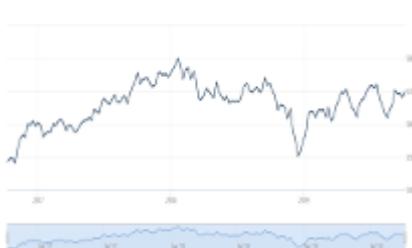
Bank of America Corp. (BAC)



Wells Fargo & Co. (WFC)



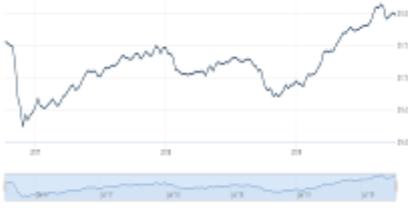
Citigroup Inc. (C)



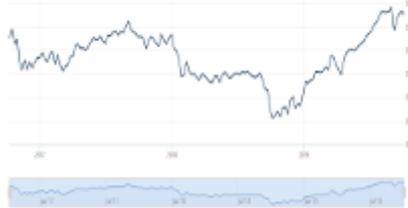
Vanguard Intermediate-Term Tax-Exempt Fund:Investor (VWITX)



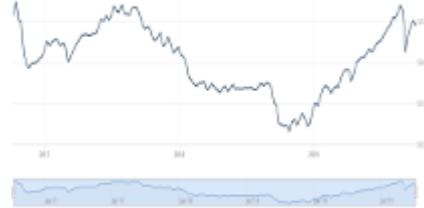
Nuveen High Yield Municipal Bond Fund:A (NHMAX)



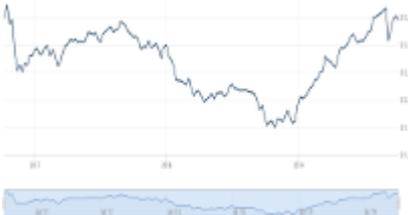
Nuveen AMT-Free Quality Municipal Income Fund (NEA)



Nuveen California Quality Municipal Income Fund (NAC)



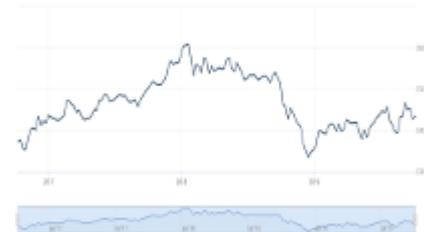
Nuveen New York AMT-Free Quality Municipal Income Fund (NRK)



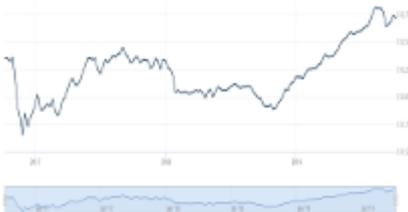
BlackRock Municipal 2030 Target Term Trust (BTT)



Eaton Vance Corp. (EV)



Eaton Vance TABS 5-to-15 Year Laddered Municipal Bond Fund:A (EALTX)



チャートは3年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

2. Ivy League Missed the Stock Market Rally 大学基金のパフォーマンス 【大学基金】 アイビーリーグをはじめとする大学基金は、株式市場の上昇を逃した

■ 大学基金のパフォーマンスは不調

大学基金を運用するマネーマネジャーは「賢く」投資を行っているのだろうが、今年に関しては、何とか及第点を取れるかといった状況にある。2019年度の米国大学基金全体のリターン中央値は 5%弱だが、これは同期間の株式市場および株式と債券に分散投資するポートフォリオの運用実績をアンダーパフォームするものだ。

2019年6月30日までの1年間で、S&P500指数のリターンは10.4%、70対30の割合で米国の株式と債券に投資するポートフォリオのリターンは9%だった。ハーバード、エール、プリンストン、スタンフォードの各大学基金はどれも、同期間で6.5%を超えるリターンを出すことができなかった。アイビーリーグの中で唯一、市場をアウトパフォームしたのはブラウン大学で、2019年度のリターンは12.4%だった。



大学基金の運用成績は、金融危機の際にも安定したリターンを出すなど、長い間を通じて優れていた。ヘッジファンドをはじめ、プライベート・エクイティや不動産、その他のオルタナティブ資産に積極的に分散投資を行い、その一方で米国株式を避けることで成功してきた。長年エール大学で最高投資責任者（CIO）を務めるデイビッド・スウェンセン氏は、この手法の草分け的存在だ。だが、最近の大学基金のアンダーパフォームにより、この運用モデルに疑問の声が上がっている。

ニューヨーク大学スターン経営大学院でファイナンスの教授を務めるデービッド・ヤーマック氏は、「大学基金の運用パフォーマンスに関しては、全般的に過大評価される傾向にある。トップクラスのパフォーマンスを上げる大学基金ですら、平均並みの成績が残れば幸運な方であり、全体で見ると平均を下回っている。どの大学も、インデックスファンドを持っている方が良いリターンを得られたらだろう」と語る。

■ オルタナティブ投資への積極的な取り組みがあだに

エール大学は2020年度の目標資産配分を次の通りとしている。米国株にわずか2.75%、外国株に13.75%、債券と短期金融商品に計7%、絶対リターン型ファンドに23%、ベンチャーキャピタル・ファンドに21.5%、レバレッジド・バイアウト・ファンドに16.5%、不動産および天然資源に合わせて15.5%である。

運用マネジャーは新たなリスク調整後リターンの源泉を求めため、株式や債券は脇に追いやられている。しかし、こういったオルタナティブ運用にかかる手数料は、高い傾向にある。

機関投資家向けコンサルティング会社ケンブリッジ・アソシエイツで基金・財団部門のグローバル・ヘッドを務めるマーガレット・チェン氏は、「パフォーマンスを上げるためには、他とは差別化が必要だ。当社の取引先の多くはかつて、オルタナティブ資産投資の先導者であり、当時は（金融危機前までは）明らかに優位性があった」と語る。

Lorem Ipsum

Lorem Ipsum

School	Fiscal 2019 Return	10-Year Annualized Return	Assets (bil)
Brown University	12.40%	10.00%	\$4.20
Dartmouth College	7.5	10.7	5.7
Harvard University	6.5	8.5	40.9
Yale University	5.7	11.1	30.3
Cornell University	5.3	8.6	7.3
University of Pennsylvania	6.5	10.3	14.7
Columbia University	3.8	10.2	11
Princeton University	6.2	11.6	26.1
Stanford University	6.5	10.2	27.7
Massachusetts Institute of Technology	8.8	11.6	17.4
Duke University	6.9	10.4	8.6
Bowdoin College	10.9	12	1.7
Mean for colleges and universities (149 institutions)	5.2	8.6	N/A
S&P 500	10.4	14.7	N/A

N/A=Not applicable

Source: Cambridge Associates; company reports

株式への投資を避けてきた基金や組織には不幸なことだが、ここ 10 年間の強気相場のおかげで、株式は他のほとんどのアセットクラスをアウトパフォームしている。S&P500 指数の過去 10 年間の年率平均リターンは 14.7%、株式と債券を組み合わせたポートフォリオの年率平均リターンは 11.4%だ。

一方、ケンブリッジ・アソシエイツの分析によると、149 の大学基金の年率平均リターンは 8.6%である。アイビーリーグの中で唯一、株式/債券ポートフォリオに勝ったのはプリンストン大学で、過去 10 年間の年率平均リターンは 11.6%だった。

エール大学は 11.1%だ。エール大学の基金事務局によると、10 年間のリターンに関しては、「報告を出している大学のリターンの中央値を大きく超えており、151 大学中で現在 5 位である」と語る。さらに、「市場性のある証券やレバレッジド・バイアウト、さらにベンチャー・キャピタルを通じて米国株にもエクスポージャーがある」と加える。エール大以外の基金は、詳しい説明を避けた。

チェン氏は、基金運用マネジャーには主に三つの選択肢があると語る。一つ目は、リバランスのみで「現状の配分を維持」をすること。二つ目は、今までのやり方を止めて、インデックスファンドやプライベート・インベストメントなど、ここ 10 年間で最も良いパフォーマンスを上げている戦略に乗り換え、リターンを追求すること。三つ目は、ハイブリッド型の「準備を整えておく」アプローチを取ることである。

チェン氏は、「基金は、機会が訪れた際に機動的に動く体制を整えており、以前よりも多額の現金を調達し、保有している。それはダウンサイドリスクを限定するためでもあるが、市場が転換し、ディストレスト投資や借入市場での機会が生じた際にアップサイドを捉えるためでもある」と語る。

By NICHOLAS JASINSKI
(Source: Dow Jones)

3.5 Favorite Stocks From a Fan of Disruption 創造的破壊の恩恵 【インタビュー】 T.ロウ・プライスの銘柄選定の名人が GE を選好する理由

■ T.ロウ・プライス・キャピタル・アプリケーション・ファンドのマネジャーに聞く

大きな角の雄羊がマークの T.ロウ・プライスの設立者、トーマス・ロウ・プライス・ジュニアは、グロース投資が主流でなかった時代にミューチュアルファンド事業の先駆者だった。同氏のグロースの定義はそれ以降規範となり、T.ロウ・プライス・キャピタル・アプリケーション・ファンド (PRWCX) のマネジャー、デービッド・ジルー氏もその規範に従って銘柄を選定している。ジルー氏のファンドの過去 10 年以上の年率平均リターンは 11.5%。ファンドの 57%が約 40 銘柄の株式に投資され、30%は債券で運用されている。



David Giroux.

本誌：投資ストラテジーの責任者でもあり、大局的な見方も要求されている。今何に取り組んでいるのか？
ジルー氏：先週は、2020 年米大統領選挙戦に向けて民主党の有力候補エリザベス・ウォーレン上院議員と行動を共にする人々やオバマ政権時代の元高官たちとのミーティングに 10 時間使った。ウォーレン氏の支持率は上昇しており、勝利するとの予想が強くなっている。ウォーレン氏の重点政策について理解しようとしている。ただ、当社の投資上の強みのための話なので、これ以上の中身は言えない。

Q：創造的破壊の大きな潮流といった話を頻繁にしているが、どういう意味か？

A：創造的破壊とは、新しい規制やテクノロジーがある企業の利益成長の軌道に大きく影響を与える状況だ。2006年にマネジャーになった時は創造的破壊を受けている企業はほとんどなかったが、最近急に加速してきた。S&P500 指数構成銘柄のうち、2年前は約 20%、現在では 30%が創造的破壊の影響を受けている。



T. Rowe Price's David Giroux on which sectors are immune to disruption.

Q：どんな業種か？

A：ケーブルテレビは、2006年には広告料の入る素晴らしい事業だったが、ストリーミングの時代になり、人々はコマーシャルを見たがらない。メディア大手のバイアコム（VIAB）も長期的にはもうからない。

Q：ファンド内で公益企業の保有が最大だが、太陽光発電の影響は？

A：公益企業が利益を伸ばせない時代が 15~20 年あり、リターンは配当だけだったが、この 10 年は健全なペースで利益が増加しており、もはや配当利回り狙いではなくなった。今や下振れリスクが少なく、景気循環リスクも少ないのに S&P500 指数構成銘柄並みの利益成長率が得られる。これは、創造的破壊が業界を助けているからだ。風力発電や太陽光発電に切り替えたり、送電線の近代化を図ったりすることで、料金ベースを高め、資本が 5~8%で成長する。電力料金は 2%程度の上昇なのに、公益企業の利益は 8%増加といった具合だ。銘柄としては、アメリカン・エレクトリック・パワー（AEP）を選好している。

■ GE を選好する理由

Q：公益企業以外ではどんな銘柄を選好しているか？

A：ゼネラル・エレクトリック（GE）を選好する。最近までは保有していなかった。私は新最高経営責任者（CEO）のラリー・カルプ氏を 19 年来知っており、以前は水処理製品や医療機器の製造を手掛けるダナハー（DHR）を運営していた。私が知っている限り同氏が失敗したことなどないので、GE を回復させられると自信を持っている。GE を保有するのは、次の四半期や次の 1 年のためではない。2023 年、あるいは 2024 年にフリーキャッシュフローの増加を予想しており、今後 3~5 年で株価が 2~3 倍になると考えている。このような状況は市場で他に見当たらない。

Q：GE の電力事業は、破壊的創造の悪影響を受けているのでは？

A：確かにそうだが、GE のポートフォリオのうち電力事業は 10~15%程度にすぎない。GE は再生可能エネルギーを売りにしていることも忘れてはいけない。ヘルスケアは良い事業で、破壊的創造の悪影響はさほど受けない。GE の真価は航空宇宙部門に見られ、ここに価値の大半が集積されている。世界の航空旅客数は毎年 5%増加しており、このペースは一貫性がある。ギグエコノミーの会社が、ジェットエンジンを造ることはこれからもないだろう。資本財事業の資産は平均的に利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）の 12 倍で評価されているが、GE の場合は最優良の資産だ。航空宇宙事業の利益の大半はアフターサービス市場で得られるため、シェアが重要だ。軍需事業は今後 5 年で 2 倍に成長する可能性がある。航空宇宙部門は GE の価値の大半を占めるものだが、十分に評価されていない。航空宇宙事業のフリーキャッシュフローは今後何年も 1 桁半ばの増加が見込まれる。

Q：金融の GE キャピタルが大幅な損失の源だが。

A：ショート志向するリサーチは怠慢なものもある。航空機リースの GE キャピタル・アビエーション・サービス（GECAS）は金融部門の素晴らしい資産だ。5 年後に GE キャピタルはもっとシンプルな事業になっているだろう。GE は複雑だが、われわれは複雑さを好感している。その複雑さに分け入って、通説とわれわれの見方の違いを見つけ出して鞘取りできる。

■ ファイサーブを選好

Q：創造的破壊の影響を良かれ悪かれ受ける業種の他の例は？

A：決済ソフト。電子商取引システムを提供するファイサーブ（FISV）は7月に、同業のファーストデータを買収した。ファイサーブは長く保有していた。創造的破壊の影響を受けない部分が多い。ファーストデータはここ数年シェアを失っていた企業で、特に北米の決済ビジネスではほとんど成長がなかった。しかし、過去18カ月で、モバイル決済ソリューションを提供するスクエア（SQ）の競合相手のクローバーと組んで成功したことで事態が変化した。クローバーはスクエアよりも大きくなるとわれわれは考えている。買収でシナジーが生まれ、今後3~4年は10%台半ばの利益成長がほぼ確実だ。フリーキャッシュフローをベースにすると株価は高くない。またジェフ・ヤブキ氏は並外れて優秀なCEOだ。

■ ライフサイエンス機器などのパーキンエルマー、ダナハーから分離したフォーティブ

Q：選好する他の銘柄は？

A：ライフサイエンス用機器や診断装置を提供するパーキンエルマー（PKI）。3~4%の内部成長率にとどまっていた企業だったが、買収や売却に加えて素晴らしい事業運営によって、1桁半ばから後半の成長率を誇る企業に育った。素晴らしい経営の会社が、フリーキャッシュフローの20倍未満で取引されている。利益成長率は10%台前半から半ばで、新製品も多彩なため、PERの一層の上昇の可能性がある。

多角的工業技術会社フォーティブ（FTV）も大いに好感している。リターンの高い資本配分を行う良質な経営で、ダナハーからスピノフされて以降17億ドルの資産を買収し、事業ポートフォリオを変革し続け、それらの資産は1桁半ばから後半のペースで成長している。成長が速く、経常的収入が多いソフトウェア会社に近い。しかし、市場はフォーティブの景気循環的な面を心配している。私は景気循環的な面は気にせず、今後5年の成長のために保有している。

Q：ファンド内の債券投資について、何を模索しているか？

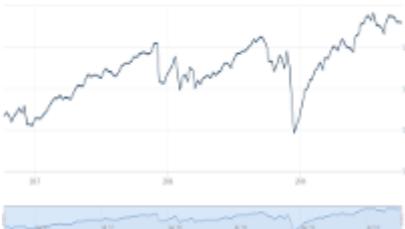
A：債券はトップダウン的な判断をする。債券のスプレッドと金利を直行座標とした4分割平面上で、スプレッドが平均以上で、金利低下を特徴とする領域が良い。スプレッドの縮小と金利低下によって債券価格の上昇が期待できる。最近スプレッドが平均以下で金利も低い状態になっているのが困難な点だ。

Giroux's Picks

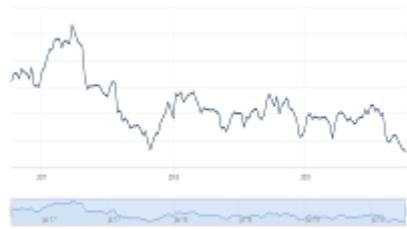
American Electric Power / AEP	
Recent Price:	\$92.61
General Electric / GE	
Recent Price:	\$8.45
Fiserv / FISV	
Recent Price:	\$105.14
PerkinElmer / PKI	
Recent Price:	\$80.50
Fortive / FTV	
Recent Price:	\$65.43

Source: Bloomberg

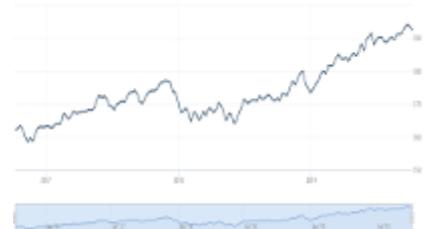
T Rowe Price Capital Appreciation Fund (PRWCX)



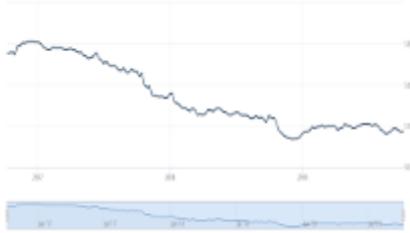
Viacom Inc. Cl B (VIAB)



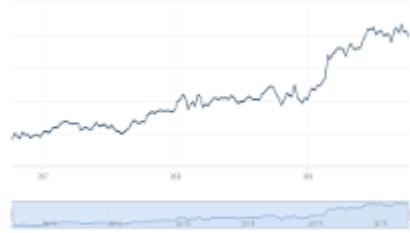
American Electric Power Co. Inc. (AEP)



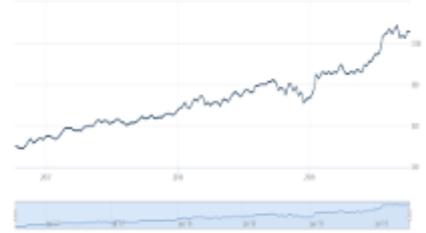
General Electric Co. (GE)



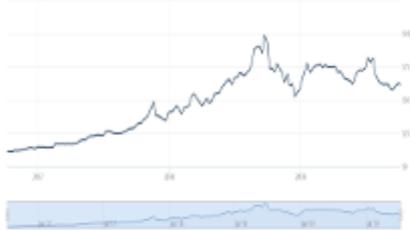
Danaher Corp. (DHR)



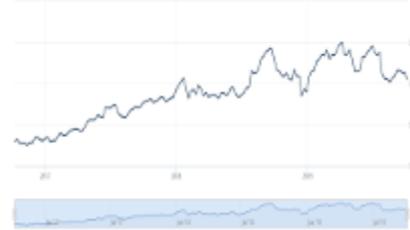
Fiserv Inc. (FISV)



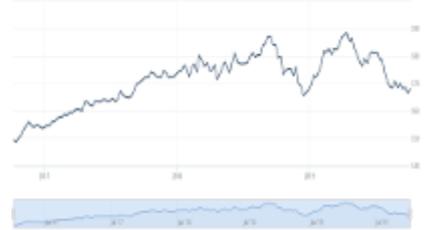
Square Inc. Cl A (SQ)



PerkinElmer Inc. (PKI)



Fortive Corp. (FTV)



チャートは3年

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

4. What a Top-Performing Real Estate Fund Is Buying Now 投資手法【不動産ファンド】 好成績を続けるニューバーガー・バーマン不動産ファンドの投資先

■ ニューバーガー・バーマン不動産ファンドの運用成績

あらゆるビジネスが仮想空間で処理されるようになる中、データセンターだけは物理的なスペースを必要とする。ニューバーガー・バーマン不動産ファンドのマネジャーであるスティーブ・シゲカワ氏は、かなり前からこのトレンドを予想していた。今年株価が 67% 上昇したデータセンター運営大手のエクイニクス (EQIX) などへの投資も貢献し、同氏のファンドは好調だ。同ファンドの A 株 (NREAX) の購入手数料は 5.75% だが、過去 3 年間で年率 12% のリターンを上げ、モーニングスター不動産カテゴリーのファンドの中で上位 10% 以内に入っている。より歴史の長い機関投資家向け種類株 (NBRIX) のリターンは過去 10 年間で同カテゴリーの上位 21% となっている。



Steve Shigekawa.

シゲカワ氏は「不動産投資 2.0」への移行を担えるユニークな経歴の持ち主だ。生地である全米第 2 の都市ロサンゼルスで経済学を学び、1999 年に最大の都市ニューヨークへ移りビジネススクールで学んだ。IT バブルの頃 IT 系のアナリストをしたものの、地上で最も高価な不動産を有する不動産市場の方が興味深いと判断し、不動産投資信託 (REIT) を専門とするコーヘン・アンド・スティアーズに入社し、2002 年にニューバーガー・バーマンに移った。自身が立ち上げに携わった不動産ファンドの共同マネジャーとなり、現在は資産 16 億ドルを運用する不動産証券グループを率いている。うち約 5 億ドルがこのファンドの運用だ。

■ シゲカワ氏の投資戦略

シゲカワ氏の戦略で最も重要な点は、集中的な投資スタイル (通常 40 銘柄程度しか保有しない) とリスクコントロールで、この二つが相互に補完し合っている。同氏は借入れが少なく、保有不動産の内容が分散されており、景気循環を幾度か乗り越えてきた経験豊富な経営陣を擁する質の高い企業を求めている。質を

重視することで、少数の投資先に資金が集中していても、ファンドを個別株のリスクから守ることができる。モーニングスターによれば、過去3年、5年、10年のいずれの期間も、シゲカワ氏のファンドのリターンは同じカテゴリーのファンドの平均を上回り、ボラティリティは平均を下回っている。REIT投資家の多くはボトムアップの銘柄選択を好むが、シゲカワ氏はトップダウンのマクロ経済分析と組み合わせることを好む。経済分析は地域的な観点からも、不動産のセクターの観点からも、ポートフォリオを構成する上で重要だと同氏は語る。

■ ファンドの配分と主要投資先

不動産セクターは米国全体としては引き続き健全だが、不動産の強気相場も10年目に近付きつつあり、見通しをより慎重にする必要がある。「電子商取引の影響を考慮し、宿泊業や小売業など景気の影響を受けやすいセクターに対するエクスポージャーは低くしている」とシゲカワ氏は語る。宿泊業、ショッピングセンター、地域モールの8月末時点の比率は合計で7%未満だった。対照的にデータセンターの比率は、ベンチマークであるFTSE Nareit オール・エクイティ REIT インデックス (FTFNER) における比率が7%であるのに対し、同氏のファンドでは12%だった。同氏のファンドで最も投資比率が大きいのもテクノロジー関連だ。携帯電話の基地局に投資するREIT (ベンチマークではインフラストラクチャーREITと呼ばれている) はファンド投資額の17%を占めている。データセンターと基地局の両方のREITが、次世代通信規格「5G」への移行で恩恵を受けるはずだ。世界で約17万の基地局を所有してリースするアメリカンタワー (AMT) は、ファンドの9%を占め、ファンド最大の投資先だ。同じく基地局を所有するSBA コミュニケーションズ

Neuberger Berman Real Estate

	Total Return		
	1-Yr	3-Yr	5-Yr
NREAX	28.6%	12.0%	10.7
Real Estate Category	21.3	9	9.4
Top 10 Holdings		Weighting	
Company / Ticker			
American Tower / AMT	8.9%		
Equity Residential / EQR	5.6		
Equinix / EQIX	5.2		
Essex Property Trust / ESS	4.9		
Crown Castle International / CCI	4.5		
Public Storage / PSA	4.4		
Prologis / PLD	4.3		
Equity LifeStyle Properties / ELS	4.1		
SBA Communications / SBAC	4.1		
CyrusOne / CONE	3.6		
Total	49.6		

Note: Holdings as of 8/31. Returns through 10/7; three- and five-year returns are annualized.

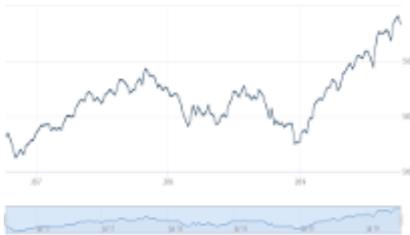
Source: Morningstar

(SBAC)も4%を占めている。小売業や宿泊業とは異なり、このセクターの成長は景気減速の影響を受けにくいとシゲカワ氏は言う。

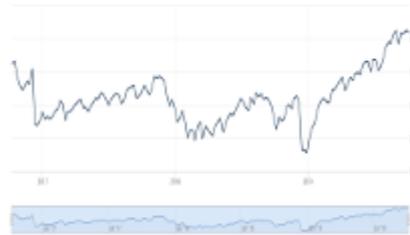
地域的な観点では、東西沿岸部の人口密度が高く、物件の供給が限られている地域に不動産を保有する企業を選んでいる。しかし、ニューヨーク市ではハドソンヤードのような大規模開発が原因で、オフィス市場は供給過剰のように見える。オフィスREITの比率はベンチマークが8%であるのに対し、ファンドの方は6%にすぎないが、株価が下がったため、徐々にポジションを増やしつつある。「ニューヨークに重点を置くオフィス保有企業は、純資産価値 (NAV) に対してかなり割安になっている」とシゲカワ氏は指摘する。同氏はREITのSLグリーン・リアルティ (SLG) を買い増しており、同社の株価はNAVを30%下回っている。「SLは保有資産を良く運営しており、積極的に自社株を買い戻している。懸念事項のほとんどは株価に反映済みだ」とシゲカワ氏は言う。

住宅は両沿岸部で供給不足が続く分野だ。「一戸建て住宅の市場では住宅取得能力が低下している」とシゲカワ氏は言う。現在、所有より賃貸を選ぶ人が増えていることから、同氏はマンション賃貸REITの比率を増やしており、ベンチマークにおける比率12%に対し、同氏のポートフォリオでは14%となっている。同氏が保有する最大のマンション賃貸REITはエクイティ・レジデンシャル (EQR) で現在の比率は6%だ。「同社は大規模な買収によって沿岸部の市場で足場を固め、中西部の幾つかの市場からは撤退した。同社のこれまでの資金配分やバランスシートの運営には非常に満足している。」とシゲカワ氏は語る。

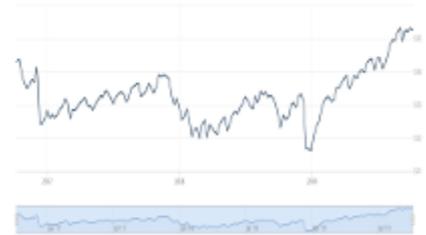
Equinix Inc. (EQIX)



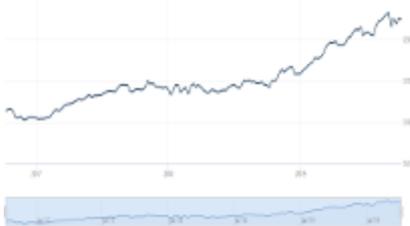
Neuberger Berman Real Estate Fund:A (NREAX)



Neuberger Berman Real Estate Fund:Institutional (NBRIX)



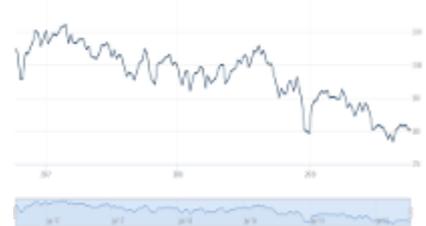
American Tower REIT (AMT)



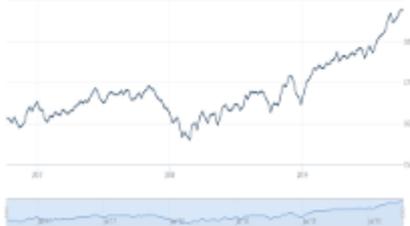
SBA Communications Corp. (SBAC)



SL Green Realty Corp. (SLG)



Equity Residential (EQR)



チャートは3年

By LEWIS BRAHAM
(Source: Dow Jones)

5. The Trader 貿易交渉の結果を好感して前週末比で上昇 【米国株式市場】 貿易交渉は今後も続き、景気の不透明感とともにボックス圏相場が続く要因に

■ 米中協議は「第 1 段階」の妥結

今回の米中協議の結果は、株式市場が望んでいたものではない。

先週の主要株価指数の動きを見ても、これは分からないかもしれない。ダウ工業株 30 種平均(NY ダウ)は 0.9%高の 2 万 6816 ドル 59 セントとなり、S&P500 指数は 0.6%高の 2970.27 で引けた。両指数とも 3 週連続安が止まった。一方、ナスダック総合指数は 0.9%上昇して 8057.04 となり、2 週間連続の上昇となった。小型株のラッセル 2000 指数は 0.7%高の 1511.90 で週末を迎えた。



しかし、指数の動きからは分かりづらいものの、株式市場と貿易交渉の両方に対して投資家はもっと動きがあると期待していたはずだ。投資家はトランプ大統領と中国の劉鶴副首相の会談予定が明らかになってからその日に注目し、交渉進展に関するあらゆるニュースを辛抱強く待っていた（モンタナ州訪問を中国の代表団がキャンセルしたとのニュースが株式市場で材料視されたことさえある）。そして交渉が妥結すれば、貿易戦争が激化した 2018 年 1 月下旬以降のボックス圏から市場が抜け出すと期待していた。

少なくともこれまでに判明したところでは、到達した合意は停戦レベルのものであり、真の和平ではないようだ。中国が米国の農産物の購入拡大に同意した一方、米国は 10 月 15 日に予定していた新たな関税を見送ることになった。トランプ大統領はこれを「第 1 段階」と呼び、「第 2 段階」の交渉がすぐに始まると述べた。ファーウェイ（華為技術）の今後を含む厄介な問題のほとんどは、これからの交渉に残されたようだ。

こうした状況が、金曜日に NY ダウが 517.30 ドル上昇した後に 319.92 ドル高で引けた理由だろう。市場は、貿易摩擦がいつでも再燃し得ると考えているようだ。実際にそうなる公算は大きい。ジャナス・ヘンダーソン・インバスターズの調査ディレクターを務めるカーメル・ウェルソ氏は「物語が終わったわけではない」と述べる。

■ 貿易交渉と景気見通し

それでも同氏は市場を引き続きかなり楽観的にみており、景気減速や景気後退の可能性に関する最近の全ての懸念にもかかわらず、経済が底打ちしたかもしれないと感じている。ただし、米中間の緊張が続きそうなかでも市場が景気底打ちを信じる準備が整うまでには、さらに 1 四半期を経る必要があるかもしれないと考えている。同氏は「グローバル化の終焉（しゅうえん）の可能性はあるものの、地域ごとの経済はうまくいきそうだ」と述べる。

いずれにせよ、株式市場は来週から本格的に始まる決算発表シーズンを乗り切る必要がある。来週、S&P500 指数採用銘柄の中では、金融大手の JP モルガン・チェース (JPM)、大手医薬品のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J、ティッカーは JNJ)、動画配信大手のネットフリックス (NFLX) を含む 52 社が決算発表を行う。RBC キャピタルの米国株式戦略責任者であるロリ・カルバシーナ氏によると、1 株当たり利益 (EPS) の予想の修正は、7 月のひどい状況から 10 月は悪いという程度になったという。同氏は「こうした修正が、利益に対する市場のセンチメントの底打ちを示している可能性がある。ただし、景気後退懸念が高まり続ける場合、利益予想はさらに下方修正されるかもしれない」と述べる。

市場は、貿易交渉妥結か全面的な貿易戦争か、そして景気後退か強い成長への回帰か、という綱引きからしばらく横ばいの市場が続く可能性がある。結局 S&P500 指数は、2018 年 1 月時点の高値からわずかに 3.4% しか上昇していない。

それでも、こうした状況は最終的に投資家にとって朗報かもしれない。ファンドストラット・グローバル・アドバイザーズの調査部門責任者であるトーマス・リー氏は、市場の横ばいが続いた後で、2015～2016年、1983～1984年、そして1952～1954年のように力強い上昇が見られることが多くあると指摘する。「現在の状況は、S&P500指数が上放れるとの確信を本当に強めている」と同氏は言う。

いずれにせよ、貿易交渉は引き続き注目材料となる。

■ ベッド・バス・アンド・ビヨンドは割安ではない

当コラムでは掘り出し銘柄を探しているが、新たな最高経営責任者（CEO）の就任を発表した雑貨小売店チェーンのベッド・バス・アンド・ビヨンド（BBBY）は残念ながら、その範疇（はんちゅう）に入らないようだ。

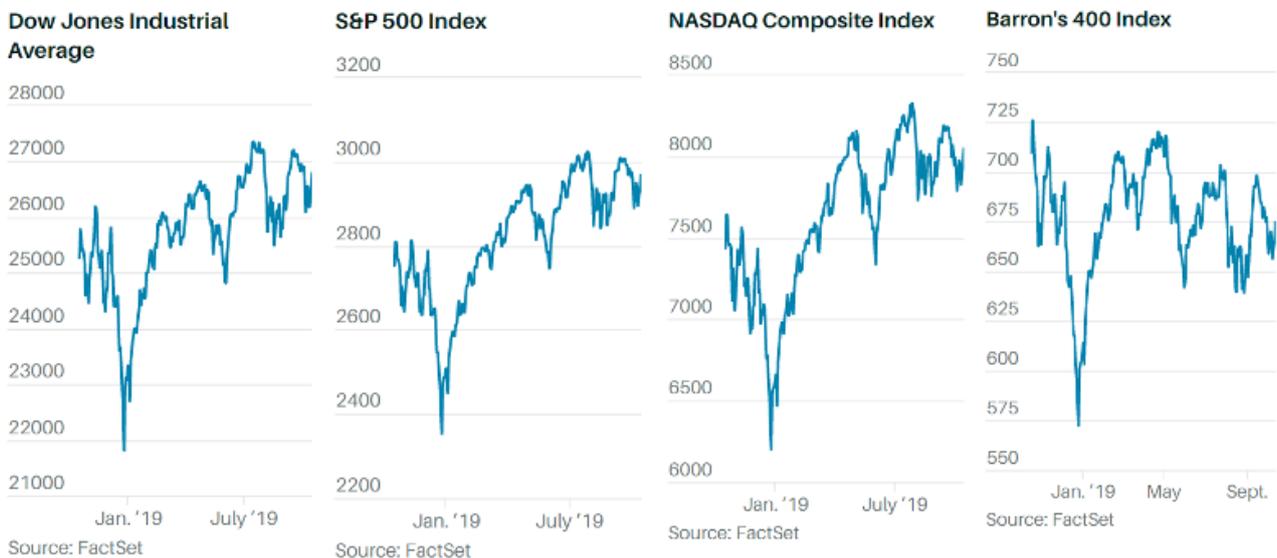


同社は先週の水曜日の引け後に、ディスカウントストア大手ターゲット（TGT）の最高商品責任者であるマーク・トリットン氏を CEO として迎え入れると発表した。同氏は独自性のある商品が欠けているという同社の問題を解決し、業績を回復に向かわせると期待される。ジェフリーズのアナリストであるジョナサン・マトシェフスキー氏は、同社の品揃えを「コモディティー化している」とみており、トリットン氏のターゲットにおけるプライベートブランド商品に関する経験が大いに役立つと考える。

実際、同社株は発表後の2日間で31%上昇して12.98ドルとなり、8月の安値からの上昇率は75%に達する。ただし、8月以降に、同社が非中核事業を売却するために投資銀行のゴールドマン・サックスを採用したとの報道や、新CEOが発表されるとの観測からアナリストの推奨格上げが続くなど、一連の動きが見られた。こうしてみると、株価にこれらの材料は十分に織り込まれているようだ。

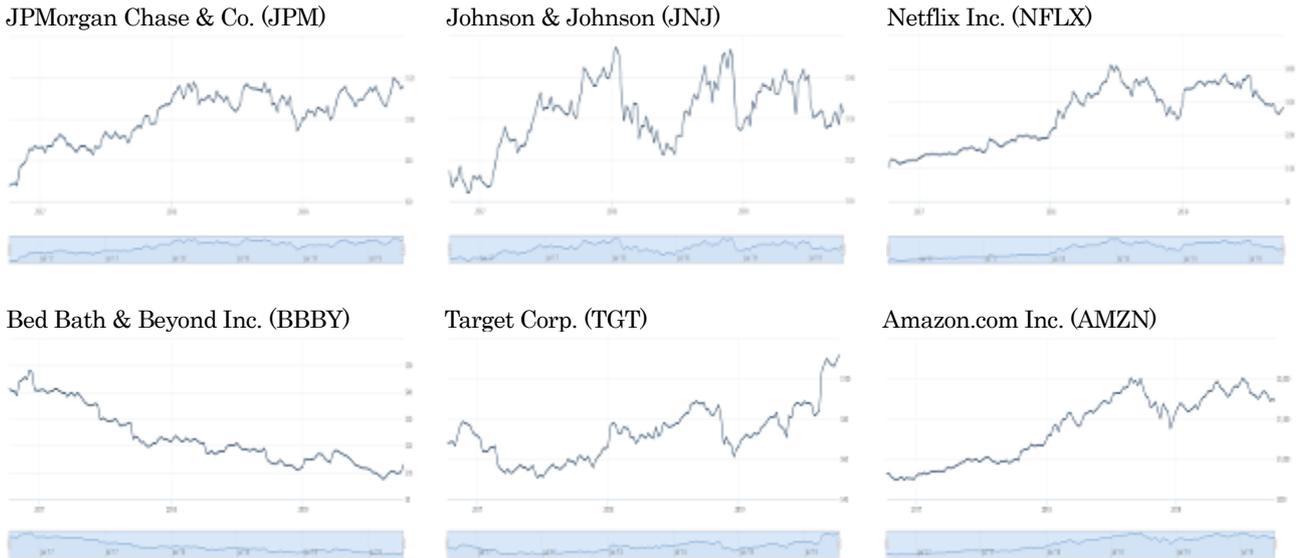
一方、同社のファンダメンタルズには厳しい現実がある。過去2四半期の既存店売上高は6%超の減少となり、同社の2020年度の売上高は5.7%減の113億5000万ドルになると見込まれている。

価格設定の問題もある。同社がアマゾン・ドット・コム（AMZN）などとオンライン上で競争するためには価格を下げる必要がある。ループ・キャピタルのアナリストのアンソニー・チュクマ氏によると、同氏が調査した50品目について、BBBYの方がアマゾンよりも8.6%高いという。20%割引のクーポン持参で店舗に行けば安くなるものの、今度は同社の粗利益率の低下につながる。チュクマ氏は、競争力のある価格設定自体は評価できるものの、利益率に対する圧力になるとみている。



しかし、おそらく最大の注意点は **BBBY** とターゲットは異なるということだ。これは、買い物客が来店する理由が両社の間で異なり、ターゲットには **BBBY** が抱えるような来客数面での問題が存在しないと、ウェルズ・ファーゴのアナリストであるザカリー・ファデム氏は指摘する。より競争力のある価格設定とオンライン販売の拡大によって利益率の問題が発生する可能性を踏まえると、株価は行き過ぎているように見える。

単純に株価収益率（PER）だけを見ると、同社株は割安水準にある。8月時点では今後12カ月のEPSに対する予想PERは3.9倍で、現在でもまだ6.8倍だ。それでも上記のファンダメンタルズを考慮すると、本当に割安かどうかは分からない。



チャートは3年

By BEN LEVISOHN
(Source: Dow Jones)

6. Millennials Are Making Babies. ミレニアル世代の出産 【子育て関連銘柄】 ミレニアル世代の出産は緩やかに増加し、恩恵を受ける銘柄も

■ 32年間で最低水準の出生率、その真相

先週、バンクオブアメリカ・メリルリンチのアナリストが子供服販売チェーンのカーターズ（CRI）の推奨を維持した。その理由は、7月の堅調な売り上げ、レイバーデーの好天、子供服小売チェーン店ジンボリーが破産したことで市場シェア獲得を狙えるなど、いずれも分かりやすいものだった。ただ一つ、ミレニアル世代によるベビーブームが起これる、という理由を除いては。



昨年、米国の出生率は過去32年間の最低水準に落ち込んだ。子育てにかかる多額の費用、女性の就業機会の改善、学生ローンの返済、住宅価格の高騰など、出生率低下の要因は数え切れない程だ。しかし、状況は変わりつつある。過去10年間のうちの9年で、出産数が前年と比べ平均1.1%減少したが、その要因は10代の出産が年間7.6%減少したことだとバンク・オブ・アメリカは指摘する。その一方で、ミレニアル世代である35～39歳の女性の出産は年間0.9%の緩やかな増加をみせている。全体の出産の減少率は、一昨年の前年比2.3%減から昨年は同1.7%減に縮小した。市場調査会社のユーロモニターは、2021年には0.2%まで縮小すると予測する。さらに、40～44歳の女性の出産数が近年増加している。

■ **カーターズ、ベッド・バス・アンド・ビヨンドなどを推奨**

子育て世代の年齢が上がったことによる副産物の一つは、両親が子供にかけられる可処分所得が増えたことだ。カーターズのような企業にとっては喜ばしいことで、同社の今後数年間の1株当たり利益（EPS）は年間5～8%増加すると見込まれる。また、バンク・オブ・アメリカは21%の株価上昇を予想している。今年の予想利益に対する株価収益率（PER）は14倍だ。

その他の子供用品チェーンには、チルドレンズ・プレイス（PLCE）、ベッド・バス・アンド・ビヨンド（BBBY）のバイバイ・ベビーなどがある。ベッド・バス・アンド・ビヨンドは業績が低迷しているものの、ウェドブッシュ・セキュリティーズのアナリストのセス・バシヤム氏は、9月末に同社の投資判断を「ニュートラル」から「アウトパフォーム」に引き上げた。その理由は、新しい最高経営責任者（CEO）が指名される見通しであったことと、10ドルを下回っていた株価に対して非中核資産が1株当たり13ドル超（バイバイ・ベビーの5.62ドルを含む）に相当したことだ。同社は先週、ディスカウントストア大手のターゲット（TGT）の最高商品責任者であるマーク・トリットン氏をCEOに指名したことを発表し、株価は1週間で29%上昇した。

出生率に関しては、銘柄選択よりも重大な問題がある。1960年に5人だった年金受給者1人当たりの労働者数が、昨年2.8人にまで減少した。人口の増加は経済成長を促す要因となり、移民を受け入れることによって出生率の低下を補うことができる。しかし、昨年の移民受け入れは2008年以降で最低のペースとなった。わずかしかな米国の債券利回りや、日本と欧州でのマイナス利回りも、各国の出生率の低さを考慮すればうなずける。そこで、今ある勢いを活かすべく、ミレニアル世代の出産を促していくべきだ。

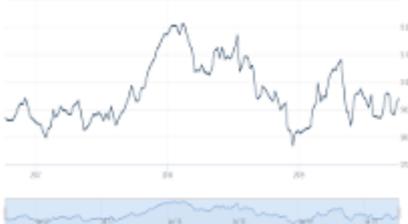
■ **来年の予想利益引き下げ対策にはREITがおすすめ**

来年の利益予想の引き下げから身を守るため、JPモルガンのアナリストは不動産投資信託（REIT）を推奨している。昨年のこの時期に11%と予想されていたS&P500指数の今年の利益成長が、実際のところ3%程度に落ち着きそうであるのに対し、REITは当初の予想通り4%を維持している。

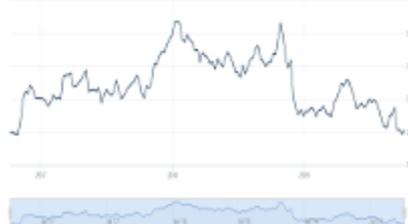
今年も全く同じ状況で、S&P500指数の来年の利益成長が11%、REITが4%との予想だが、信ぴょう性がより高いのはREITの方ということになる。JPモルガンが推奨するのは、オフィスや商業施設REITよりも、ヘルスケア関連と情報技術関連のREITで、次の銘柄を挙げている。ウェルタワ（WELL）は高齢者住宅や医療施設に特化し、3.8%の配当利回りを出している。エクイニクス（EQIX）はデータセンター大手で、1.7%の配当利回りよりもREIT価格の成長に魅力がある。ヘルスケア関連のHCP（HCP）は、配当利回りが4.1%あり、投資判断が「イコールウェイト」から「オーバーウェイト」へ引き上げられたばかりだ。

REITの収益力を示す指標であるファンズ・フロム・オペレーション対比で、REIT価格は妥当な水準にある。しかし、金利の下落局面では配当金の支払いが一層魅力を増し、さらに投資拡大のための資本も低いコストで調達できるようになる。

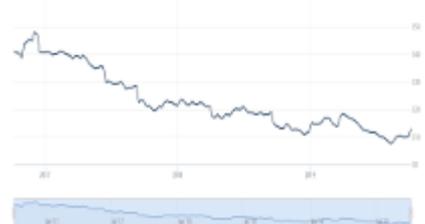
Carter's Inc. (CRI)



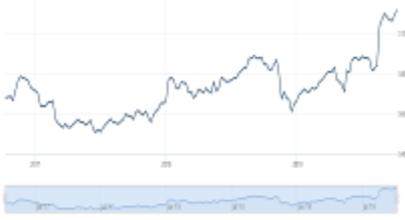
Children's Place Inc. (PLCE)



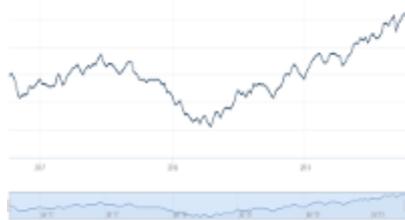
Bed Bath & Beyond Inc. (BBBY)



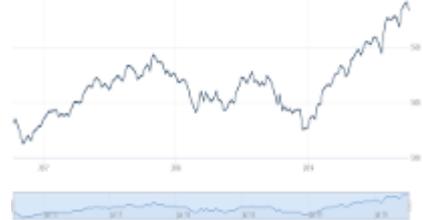
Target Corp. (TGT)



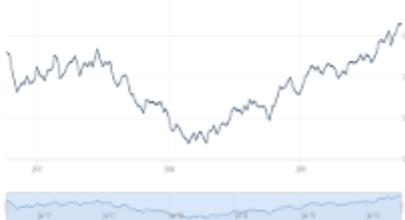
Welltower Inc. (WELL)



Equinix Inc. (EQIX)



HCP Inc. (HCP)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

7. Up and Down Wall Street 比較的順調 好調な株式市場 債券の強気相場終了の兆し

【コラム】

■ マーフィーの法則

マーフィーの法則は「失敗する余地があるなら、失敗する」と言っているが、時には、物事がうまくいくこともある。

株式市場は上昇し、3週間続いた週次ベースの下落が止まった。米中貿易戦争は明らかに下火になり、世界の経済政策は逆風から追い風に変った。英国の欧州連合（EU）離脱に関する終わりが無いように見えた重しも、遂に破滅的ではない結果を迎える可能性がある。



確かに、地政学的リスク（トルコ、香港）や米国内問題（弾劾調査）など、状況は完璧ではないが、トランプ大統領が言うところの中国との「非常に重要な第1段階の合意」によって株式市場は11日に上昇した。

株式にとって良いニュースは債券にとっては悪いニュースで、債券利回りは大幅に上昇した。しかし、10年国債利回りが1.75%になって3カ月物財務省短期証券（TB）利回りの1.68%を上回り、長短金利の逆転が解消されたことはより重要だ。まず、長期債利回りの上昇は、リセッション（景気後退）がリターンを押し下げる前に投資家があわててリターンを確定していないことを意味する。さらに、景気後退を回避するために、金融当局は短期金利を引き下げたことになる。

最近引き下げられていた世界経済の成長率予想は改善すると見込まれる。利下げによる景気刺激に加えて、中国の財政・金融政策の効果が表れ始めている。世界の緩和サイクルは、景気拡大における3回目のミニリセッションが近い将来に終わることを示唆している。

年初来でみると、株式のパフォーマンスは債券を追い抜いた。年初から今月11日までで、上場投資信託（ETF）であるSPDR S&P500 ETF（SPY）は18.5%上昇した一方、iシェアーズ米国国債20年超ETF（TLT）の上昇率は15.6%となっている。バンクオブアメリカ・メリルリンチによると、投資家は年初来で債券ファンドに3790億ドルを投入した一方、株式ファンドからは2170億ドルを引き上げている。先週1週間では、債券ファンドに111億ドルを投入した一方で、株式ファンドからは98億ドルを引き上げた。

これらの資金フローが意味する下振れのセンチメントが妥当か否かは、今週本格化する第3四半期の決算発表によって検証されるだろう。経営陣によるその先数四半期に対する見通しも多くを語るとみられる。最近の前向きな展開が経営陣による見通しに反映されるのは時期尚早だろう。とはいえ市場は、マーフィーの法則が外れることを望んでいるのかもしれない。

■ 非標準的措置の評価

先週、ザ・ビートルズのアルバム『アビー・ロード』の50周年記念エディションについて述べたが、米国経済における重要な展開の40周年は気づかれずに過ぎてしまった。

米連邦準備制度理事会（FRB）は1979年10月6日に、金利を自由化して、マネーサプライを金融政策目標とした。当時のボルカー元議長は短期金利を前代未聞の約20%まで引き上げた。結果的に、1979～80年、1980～81年と立て続けに景気後退となったが、物価上昇は止まった。



Former Federal Reserve Chairman Paul Volcker.

近年の金融政策が直面している問題は、40年前のFRBが直面していた問題の正に対極にある。金融危機以降の金融政策における唯一の目標は、デフレを回避し経済成長を維持することだ。そして、インフレ率を抑制するために金利を引き上げる理論的な上限はない一方で、下限はゼロ金利が底と想定されてきた。しかし、金利がゼロ%に達した際には、政策決定者は前人未到のマイナス金利、大量の証券買い入れ、直接融資、フォワードガイダンスなどに踏み込んだ。こうした非伝統的措置が実施されてから10年間、それらが有効だったか、あるいはその副作用に関する相当の論争が見られた。国際決済銀行（BIS）が最近発表した報告書は、金融危機以降に採用された政策は概ね有効と結論付けたが、政策決定に加わっていない人々の間ではそれほど高評価ではない。

BISは、マイナス金利については、当該国・地域の経済活性化に成功したと判断した一方、銀行に対する副作用について判断するのは時期尚早と述べた。欧州中央銀行（ECB）の長期リファイナンスオペ（LTRO）のような直接融資については、民間セクターへの資金の流れを支えた一方で、非効率な資本配分や過剰レバレッジ解消の意欲を削ぐなどの副作用もあったと述べられている。量的緩和（QE）と広く言われている資産買い入れについては、長期金利引き下げと金融情勢の緩和に成功したと判断された一方、長期利回りのプレミアムの過剰な圧縮とその結果としての資産価値の押し上げという副作用は、プラス効果を相殺するほど深刻ではないと結論付けられた。フォワードガイダンスは、中央銀行の意図を明確にし、他の政策を強化する上で不可欠な役割を果たしたとされた。

シャード・キャピタルのビル・ブレイン氏は、報告書の結論を全くのたわごととみなしている。「現実には、中央銀行の非伝統的措置が、経済の歴史の中で市場を最もゆがませることとなった。金融資産の大幅な価格上昇を引き起こし、所得の不平等を拡大し、实体经济に何の恩恵ももたらさなかった。報告書は、異例の金融政策を、实体经济と政治の文脈の中で捉えようとしなかった」と同氏は書いている。

■ 債券の強気相場終了の兆し

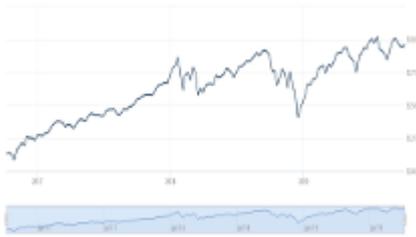
FRBの金融政策については、金融危機に対する初期の対応は正当化できる一方で、後のQEは資産価格押し上げに主に寄与したという見方もある。われわれにはその是非は分からないが、ニューディール政策が今日まで議論されているように、金融危機以降の金融政策も数十年にわたって議論されよう。

今後については、QEに最も積極的な金融当局が見直しを始めるのかもしれない。日銀は最近、長期国債買い入れ額を減らすかもしれないと示唆し、日本国債利回りの大幅な上昇を引き起こした（とはいえ利回りは、絶対水準ではまだマイナス）。ドラギ総裁がQEの再開でECB理事の反対を押し切ったとのフィナンシャル・タイムズ紙の報道を受けて、欧州の債券利回りも上昇した。

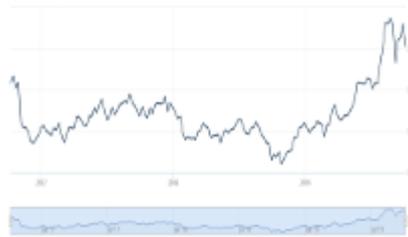
ネッド・デービス・リサーチのジョー・カリシュ氏によると、これら全てが、世界の債券の上昇が、少なくとも一時的とはいえ終わりつつあることを示唆している。貿易戦争休戦に対する株式市場の楽観的な見方が正しければ、各国中央銀行が政策アプローチを見直すと債券市場が感じていることを、米国債を含む世界の債券利回りの過去1週間ほどにおける大幅な上昇は示唆している。

これは、市場ウォッチャーが将来記録する、新たな記念日となるかもしれない。

SPDR S&P 500 ETF Trust (SPY)



iShares 20+ Year Treasury Bond ETF (TLT)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

8. Videogame Stocks Have History on Their Side ゲームソフト銘柄

【ハイテク】

2020年の新世代ゲーム機登場を控え株価上昇への期待高まる

■ マイクロソフトとソニーが2020年に新世代ゲーム機を発売へ
先週、ゲームソフト銘柄にとって重要なイベントがあった。ソニー(6758)が次世代ゲーム機をプレイステーション5と名付け、2020年のホリデーシーズン前に発売すると発表したのである。ゲーム機市場では同社の最大のライバルであるマイクロソフト(MSFT)が既に、プロジェクト・スカーレットというコードネームで開発中の次世代ゲーム機をやはり2020年ホリデーシーズン前に発売すると発表している。両社が次世代ゲーム機の2020年投入を目指していることはかなり前から予想されていたが、両社が発表したことで投資家は切望していた確信を得た。



新たなゲーム機の登場は、大きな株式リターンをもたらす5~8年間隔の新たなサイクルの始まりでもある。過去に主要なゲーム機が発売されたのは2000年、2005年、2013年。カウエンの計算によると、アクティビジョン・ブリザード(ATVI)、テイクツー・インタラクティブ・ソフトウェア(TTWO)、エレクトロニック・アーツ(EA)などのゲームソフト銘柄は、新世代ゲーム機が発売される前の12カ月間で市場を平均26%ポイント、アウトパフォームした。ジェフリーズのアナリスト、アレックス・ジャイモ氏が言うように、新しいゲーム機を購入した人が幾つかのゲームソフトを買うことは明らかだ。

■ ティーンエイジャーのゲーム機志向は依然として強い

一部の投資家は、アルファベット傘下の-googleが運営するStadia(ステイディア)やアップル(AAPL)のArcade(アーケード)などのストリーミング型サブスクリプション・ゲームサービスの影響を懸念している。だが、大規模な予算が投じられた人気ゲームへの需要はかつてなく高まっている。

マイクロソフトのXboxプラットフォーム・アンド・デバイスズのゼネラルマネージャー、ジェフ・ガティス氏は本誌の取材に対し、「ゲームのために最適化されたデバイスを望むゲームプレイヤーにとって、ゲーム機でゲームを楽しむことがやはり最上の楽しみだとわれわれは考えている。プロジェクト・スカーレットはゲーム機のパワー、スピード、パフォーマンスの新たな基準を打ち立て、視覚的な質感を高めるだけでなく、世界とキャラクターを生き生きとさせ、新次元の没入感を提供するだろう」と述べている。

意外かもしれないが、若年層はゲーム機をスマートフォンに置き換えてはいない。パイパー・ジェフリーの半年に一度のティーンエイジャー調査によると、ビデオゲームへの支出割合は過去最高水準に達し、ゲーム機の保有比率も過去最高水準に近付いた。ティーンエイジャーの81%がXboxまたはプレイステーションを保有したいと述べている。

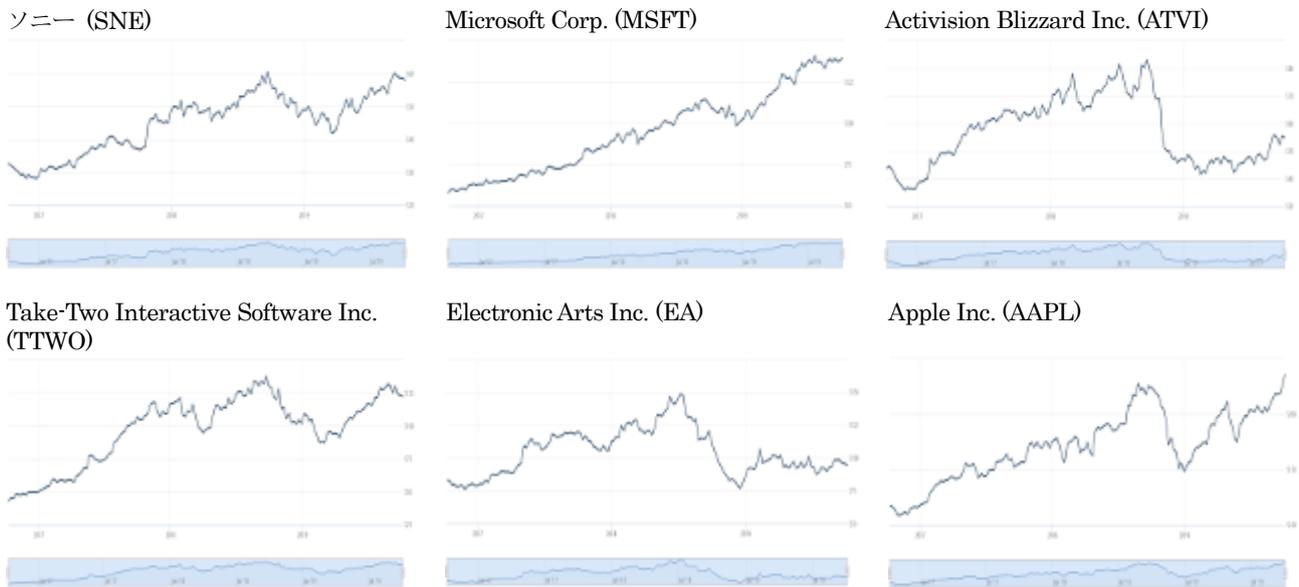
■ アクティビジョンとテイクツー・インタラクティブが買い

では、ゲーム機の新たなサイクルに乗じるのに最善のゲームソフト銘柄はどれか。答えはアクティビジョンとテイクツー・インタラクティブだ。

本誌は2019年8月の記事で、アクティビジョンが今年投入するゲームタイトルの売上が予想を上回る可能性があるとした。同社の株価はそれ以降に8.3%上昇している(S&P500は1.5%の上昇)。テイクツー・インタラクティブの株価も、本誌が今年5月の記事で取り上げてから15%上昇している。

ウェドブッシュ・セキュリティーズのビデオゲーム業界アナリスト、マイケル・パクター氏は、アクティビジョンとテイクツー・インタラクティブおよびエレクトロニック・アーツの投資判断をアウトパフォームとしているが、選好順位はアクティビジョンを第1位、テイクツーを第2位としている。これら2社がコンテンツの大半を自社で所有しているのに対し、エレクトロニック・アーツはスポーツ関連の知的財産権をライセンス提供に依存しており、多額のロイヤリティ料の支払いが必要であることが理由だ。

次に上値余地はどうだろうか。ジェフリーズのジャイモ氏によると、過去の新世代ゲーム機サイクルでは予想株価収益率(PER)が15~30倍の範囲で推移したのに対し、現在の2020年予想PERはアクティビジョンが約22倍、テイクツーは25倍である。



チャートは3年

By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

9. Active Investing Comes to the Robo-Advisor パッシブとアクティブ 【運用業界動向】
ロボアドバイザーがアクティブ投資に新たなアプローチ

■ パッシブ運用か、アクティブ運用か

数年前、投資の世界は、ロボットアドバイザーが人間のアドバイザーを時代遅れにしまい、パッシブ投資の成長があらゆる形のアクティブ運用を打ち負かす、不確実な未来に向かって突き進んでいるように見え

た。ベターメントとディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ (DFA) の新たな提携は、どちらも真実ではないことを示唆している。10 月 15 日をもって、ディメンショナルの認定アドバイザーは、ベターメント・フォー・アドバイザーズのプラットフォームを通じて DFA のミューチュアルファンドやモデル・ポートフォリオに投資できるようになった。



なぜこれが重要なのかを理解するには、企業のバックグラウンドを考えてみる必要がある。ニューヨークに拠点を置くベターメントは 2010 年に、アルゴリズムが投資アドバイスを万人のものにするという前提で設立された。その後、パッシブ運用を受け入れ、人間アドバイザーの職を奪う脅威となる独立系では最大クラスの「ロボアドバイザー」に成長し、現在では 200 億ドルを運用している。

■ ディメンショナル・ファンド・アドバイザーズ

テキサス州オースティンに拠点を置く DFA は、6000 億ドル近い運用資産をほぼアドバイザーとの関係だけで築いてきた。同社の人気ファンドは、アドバイザーなどの資産運用のプロを通じてのみ利用できる。「アドバイザーは顧客に対して、十分な注意を払い、知的好奇心を持ち、顧客資産の投資戦略を理解する義務がある」とディメンショナルのグローバル・クライアント・グループを率いるブリス・スカフ氏は言う。同氏によると、DFA のファンドを扱える投資専門家の数は「数千人もいる」という。DFA は、シカゴ大学の経済学者でノーベル賞受賞者でもあるユージン・ファーマ教授の元教え子 2 人が 1980 年初頭に設立した。同社の投資戦略は、効率的市場仮説に基づきつつ株式には市場を上回るリターンに貢献できる特性、すなわち、小さい時価総額、低いバリュエーション、高い収益性というファクターがあるというファーマ教授の研究に基づいている。同社はまた、洗練されたトレーディング戦略を用いて手数料を抑えている。DFA のファンドの純経費率はモーニングスターの同カテゴリーにおいて、低い方から 10%に入っている。

DFA のパフォーマンスは、そのアプローチに信ぴょう性を与えている。過去 20 年間で、DFA のファンドの 85%がベンチマークをアウトパフォーマンスしている。DFA はミューチュアルファンドが上場投資信託 (ETF) に着実に資産を奪われてきた中で、従来型の広告なしに成長を遂げてきた。「私はこれをアクティブファンドとパッシブファンドの両方の進化と考えている」とスカフ氏は言う。同氏は透明性、税効果、プロセス主導型投資といった「パッシブファンドの良い特性」を列挙した。それに加えて「システムティックアルファ」と同氏が呼ぶアクティブファンドの最も良い特性を取り入れることで高リターンを実現するという。多くのロボアドバイザーも同様の進化を経験しており、テクノロジーの優れた特性を利用して、ファイナンシャル・アドバイスの幾つかの側面を自動化する一方で、人間アドバイザーは依然として価値を付加できることも認めてきた。

■ パッシブとアクティブの融合で開ける地平

2014 年にベターメントは、後にベターメント・フォー・アドバイザーズとなったサービスをローンチした。前提条件は、運用を単純化し、投資の一部を自動化するためにテクノロジーを利用することだ。ベターメント・フォー・アドバイザーズのジョン・モーニー氏によると、これによりアドバイザーは、ロボットにはできない方法で、より多くの時間を新たな価値を付加するために費やすことができるという。ベターメント・フォー・アドバイザーズには現在、500 社で 3000 人以上のアドバイザーがいる。DFA との提携以前、ベターメントを利用していたアドバイザーには、ベターメントの旗艦ポートフォリオや、バンガード、ゴールドマン・サックス、そしてブラックロックが構築したポートフォリオなど、限られた選択肢しかなかった。

ベターメントと DFA は、アドバイザーの要請を受けてパートナーシップの検討を開始した。とりわけベターメントには、個々のミューチュアルファンドをトレードする能力を構築する必要があった。認定アドバイザーのブラッド・フェリックス氏は、「われわれは最初からベターメントのプラットフォームで DFA のファンドを使いたいと思っていた」と語る。DFA のアプローチは理にかなっており、「多くの場合にアクティブマネージャーが稼いでいるとは思わないが、市場に狙い所の非効率性があることも認識している」と同氏は

言う。ベターメントが DFA のベータ版を公開して初めて、フェリックス氏は顧客（そのほとんどが資産額 100 万ドル未満）に DFA のファンドへのアクセスを提供することができるようになった。現在では、87 の DFA ファンドと 10 のモデル・ポートフォリオから選択することができ、わずか 10 ドルの投資から始められ、取引ごとの手数料は不要だ。この価格設定について、フェリックス氏は「小規模アカウント向けのアドバイザーにとっては大きな利点である」と述べている。

今回の提携によって DFA の「システムティックアルファ」のレシピが広く利用できるようになり、このようなサービスは他に先駆けて提供される可能性がある。「私たちは良い解決策がある限りアドバイザーの選択肢を増やしたいと思っている」と DFA のスカフ氏は述べている。

By SARAH MAX
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定 ブローカー戦争の犠牲者広がる

【経済関連スケジュール】

■ 手数料無料化で各社の株価は軒並み下落

「売買手数料がかからない低コストの上場投資信託 (ETF) より優れた商品はありますか？」ファンドの販売会社はここ数年、この決まり文句で売買手数料が無料の ETF を推してきた。しかし、業界全体で売買手数料がゼロになりつつある今、ファンド業界は自社商品の差別化を図る新たな道を模索することを迫られている。皆が経費率ゼロという同じ土俵に上がれば、売買手数料が無料の ETF は、ただの ETF になってしまう。



ETF 運用の最大手であるブラックロック (BLK) は、売買手数料無料化の流れを好意的に受け止めている。「投資へのハードルを取り除くことで、より多くの投資家を ETF に取り込むことができるだろう。ETF のマーケット・リーダーであるブラックロックにとって、素晴らしいことだ」と同社はバロンズに語った。

しかし、投資家の反応は懐疑的だ。同社の株価は、10 月初めに証券ブローカー大手のチャールズ・シュワブ (SCHW) が株のオンライン取引の売買手数料を廃止して以降、5.7% 下げている。同じく ETF 運用の大手、ステート・ストリート (STT) とインベスコ (IVZ) の株価もそれぞれ 4% と 9.4% 下落した。証券ブローカー各社の株価はさらにひどい打撃を受けている。シュワブの株は 14% 近く下落、TD アメリトレード・ホールディング (AMTD) に至っては 26% 下落した。

無料化の流れは手数料に限らない。投資家の資金が、徐々にアクティブ運用のミューチュアルファンドから低コストのインデックス連動型 ETF にシフトする中、多くの ETF の経費率は既にゼロに近付いている。2019 年、投資は「無料化」に向かっており、株主は戦々恐々としながらも新たな景色を理解しようとしている。そして今週、ある程度の回答が示される予定だ。ブラックロックとステート・ストリートが第 3 四半期の決算を発表する。市場予想では、それぞれ 7% と 25% の減益と見込まれている。

■ 今週の予定

10月14日 (月)

- ・ 米債券市場はコロムブス・デーの祝日で休場。カナダの各証券市場は感謝祭の祝日で休場。
- ・ 製薬大手アラガン (AGN) はダブリンで臨時株主総会を開催し、同業のアッヴィ (ABBV) による買収案について株主決議を採る。両社は 6 月 25 日に合併に合意し、契約金額は 630 億ドルで現金と株式取引により実施される予定。

10月15日(火)

- ・投資運用会社ブラックロック、ヘルスケア製品大手ジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J、ティッカーはJNJ)、ユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス (UAL)、医療保険会社ユナイテッドヘルス・グループ (UNH) が四半期決算を発表。
- ・ニューヨーク連銀が10月の製造業景気指数を発表。エコノミストは、直近3カ月とほぼ同水準の0.4を予想。一連の数値は同地域の製造業セクターの成長鈍化を裏付けている。

10月16日(水)

- ・医薬品・医療機器大手アボット・ラボラトリーズ (ABT)、金融大手バンク・オブ・アメリカ (BAC)、大手金融サービス会社バンク・オブ・ニューヨーク・メロン (BK)、無線通信インフラ運営・リースのクラウン・キャッスル・インターナショナル (CCI)、鉄道貨物大手CSX (CSX)、IT大手IBM (IBM)、動画配信大手ネットフリックス (NFLX)、金融持ち株会社 PNC ファイナンシャル・サービスズ・グループ (PNC)、銀行持ち株会社 U.S.バンコップ (USB) が決算発表。
- ・9月の小売売上高発表。コンセンサスでは8月の0.4%増に続き0.3%増を予想。自動車を除いた数値は0.2%増を予想(8月は横ばい)。
- ・全米住宅建設業協会(NAHB)が10月の住宅市場指数を発表。コンセンサス予想は9月から変わらずの68。

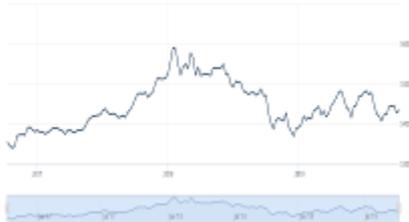
10月17日(木)

- ・総合テクノロジー大手ハネウェル・インターナショナル (HON)、金融大手モルガン・スタンレー (MS)、たばこ製造・販売のフィリップ・モリス・インターナショナル (PM)、半導体メーカーの台湾積体回路製造 (TSMC、ティッカーはTSM)、鉄道貨物大手ユニオン・パシフィック (UNP) が決算発表。
- ・9月の住宅着工件数および着工許可件数発表。住宅着工許可件数は季節調整済み年率換算で135万件、住宅着工件数は同130万件と、どちらも8月から約5%減となる見込み。

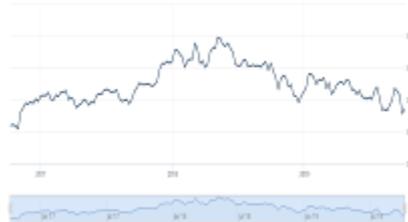
10月18日(金)

- ・金融総合サービス大手アメリカン・エクスプレス (AXP)、大手飲料メーカーのコカ・コーラ (KO)、鉄道持ち株会社カンザスシティ・サザン (KSU)、石油・天然ガス開発サービスのシュルンベルジェ (SLB)、金融大手ステート・ストリート (STT) が四半期決算に関するコンファレンス・コールを開催。
- ・チャールズ・シュワブがインターネットで業績や今後の経営戦略についての説明会を開催。ウォルト・ベッティンガー最高経営責任者 (CEO)、ピーター・クロフォード最高財務責任者 (CFO) が参加予定。
- ・コンファレンス・ボード (CB) が9月の景気先行指数を発表。エコノミスト予想では、7月、8月と同水準の112.2。CBの経済リサーチ部門シニア・ディレクターであるアタマン・オジルディリム氏によれば、「最近の景気先行指数では、減速しながらも成長を続ける経済の状況が示されている」。

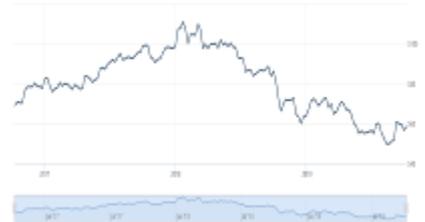
BlackRock Inc. (BLK)



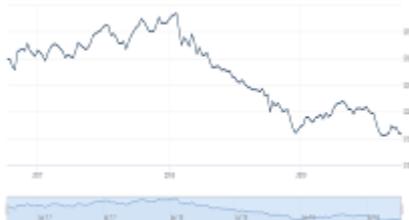
Charles Schwab Corp. (SCHW)



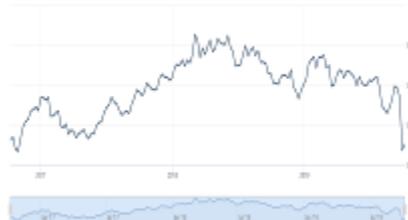
State Street Corp. (STT)



INVESCO Ltd. (IVZ)



TD Ameritrade Holding Corp. (AMTD)



チャートは3年

By EVIE LIU
(Source: Dow Jones)

2019年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

7 Fund Quarterly
14 ETF Feature
21 Barron's Roundtable Pt. I
28 Barron's Roundtable Pt. II

February

4 ETF Feature
11 Top 100 Sustainable Companies
25 Best Online Brokers

March

4 ETF Feature
7 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
13 Roundtable: Biotech Investing
20 Income Investing
27 Technology
30 Top CEOs

June

3 ETF Feature
10 Retirement Quarterly
17 Top 100 Women Financial Advisors
24 Penta
30 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
16 Penta
23 Outlook: Where to Invest in 2020

**THIS WEEK'S MAGAZINE**

COVER

1. Upside-Down Rates

How to sort through the rewards and dangers in short-term paper, corporates, munis, preferred stocks, and taxable bonds.

FEATURE

U.S. Companies Face Fresh Challenges in China

Censorship, safety concerns, and moral dilemmas are just some of the issues with which U.S. executives are grappling.

FEATURE

2. How Harvard and Yale Missed the Stock Market Rally

University endowments have pursued diversification, investing heavily in alternatives like hedge funds and private equity. Why the model may need to change.

FEATURE

Kellogg Stock Looks Like It's Worth Snacking On

Kellogg stock fell more than 20% from 2017 to 2018 as the food company struggled with declining cereal sales in developed markets and changing consumer tastes. A new focus on snacks makes it appear like a buy again.

FEATURE

5 Years Into Negative Rates, Europe's Banks Feel the Pain

The European Central Bank first made its key interest rate negative in June 2014 to help fight the threat of deflation. It was meant to be temporary. Five years later, rates are even lower, and European bankers are asking what temporary means.

FEATURE

3. Why a Star Stockpicker Likes GE

David Giroux, head of the T. Rowe Price Capital Appreciation fund, gains an edge by identifying stocks affected by disruption. Why he's a bull on GE.

COMMODITIES CORNER

The Case for Investing in Water

Demand for the essential substance will stay strong around the world. The many ways to play it.

EMERGING MARKETS

Mexico Could Win From the Trade War

Mexico has enjoyed low U.S. interest rates, firming oil prices, and firms flocking to shift production there. But GDP is flat, and President Andrés Manuel López Obrador keeps shooting himself in the foot.

INCOME INVESTING

5 Dividend Stocks for a Low-Rate World

Johnson & Johnson, Nucor, Illinois Tool Works, Pentair, and W.W. Grainger have kept their dividends intact and growing for years, making them solid investment considerations for a low-rate world

MUTUAL FUND PROFILE

4. What a Top-Performing Real Estate Fund Is Buying Now

Neuberger Berman Real Estate's Steve Shigekawa is buying data centers as a play on cloud computing, and cellphone tower REITs as a play on 5G.

THE TRADER

5. The Dow Gains 243 Points, but the Trade War Ain't Over Yet

THE TRADER

5. Bed Bath & Beyond Bulls Are Getting Ahead of Themselves

New CEO Mark Tritton has the skills to refresh Bed Bath & Beyond's merchandise. But the good news is now priced into the stock.

STREETWISE

6. These Retail Stocks Could Gain as Millennials Launch a Baby Boomlet

UP AND DOWN WALL STREET

7. Take That, Murphy!

UP AND DOWN WALL STREET

7. The Long Rally in Bonds Might Be Near Its End

TECHNOLOGY TRADER

8. Videogame Stocks Have History on Their Side

FUNDS

9. Active Investing Comes to the Robo-Advisor

STRIKING PRICE

How to Position for Walmart's Next Big Move

THE ECONOMY

The Price of Savings Glut: Negative Rates

CURRENT YIELD

Jim Grant: The Trouble With Treasuries

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

Whitbread Is Investing for the Long Term. But Investors May Suffer Some Short-Term Pain.

PREVIEW

10. More Victims in the Broker Wars

MARKET WATCH

Travel Stocks, Utilities, Apple, and Teen Spending

RESEARCH REPORTS

A Yes on Microsoft Shares

13D FILINGS

Ovid Therapeutics, Sunrun, Pure Cycle, and Other 13D Filings

REVIEW

The Power Is Off in California. Generac Stock Is Soaring.

FOLLOW UP

Why J&J Can Roll With the Legal Punches

『バロンズ拾い読み』

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。

バロンズ拾い読み 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。

『バロンズ拾い読み』 (2019年10月14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