

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 October 21

1. **The Streaming TV Revolution Will Have Winners and Losers** 銘柄選択→ P.2 【動画配信】
動画配信革命の勝ち組と負け組
2. **Boeing's Recovery Just Got a Lot More Complicated** 難しい復活→ P.7 【ボーイング】
虚偽報告発覚で厳しさを増す運航再開への道のり
3. **Buy Home Builder and Tech Stocks** 住宅建設会社やハイテクが買い→ P.9 【インタビュー】
歴史から学ぶと、ディフェンシブから景気敏感銘柄へのローテーションが起きる
4. **Think Twice About Buying Your Broker's Branded ETFs** インハウス型ETF→ P.11 【ETF】
ブローカーの自社ブランド（インハウス型）ETFへの投資は慎重に
5. **Pimco Fund Is Betting on BofA and Barclays** 銀行規制を使いこなせ→ P.13 【優先証券運用】
ピムコがファンドでバンク・オブ・アメリカやバークレイズ銀に賭ける訳
6. **Up and Down Wall Street** 金利低下でドル安へ→ P.16 【コラム】
金利低下とドル安で金に魅力 資産税に再び脚光
7. **The Trader** せつかくの好材料を生かしきれず→ P.18 【米国株式市場】
個別銘柄の悪材料でNYダウは下落したが、その他の主要指数は堅調
8. **Enterprise Tech Is Becoming a Tough Sell** IT投資の変調→ P.21 【ハイテク】
さまざまなデータが裏付けるIT投資意欲の後退、鈍化傾向は2020年も継続する見通し
9. **The Energy Landscape Is Changing Dramatically** 変わりゆく地図→ P.23 【エネルギー業界】
新しい秩序が生まれつつある業界でエキサイティングな投資機会を見つけよう
10. **Preview** 今週の予定→ P.25 【経済関連スケジュール】
スマイルダイレクトクラブ vs 歯科医師会

※ 当誌は、株式会社時事通信社がライセンスに基づきDow Jones & Company, Inc.の発行するBARRON'S誌の内容を利用して作成したものです。

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

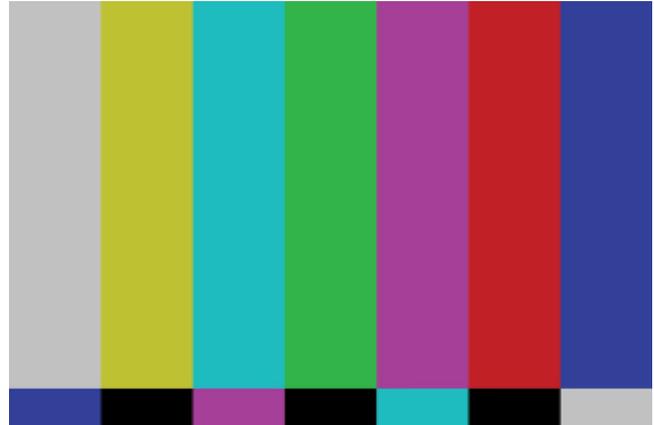
Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. The Streaming TV Revolution Will Have Winners and Losers 銘柄選択 【動画配信】 動画配信革命の勝ち組と負け組

■ 混乱が予想されるからこそ投資機会がある

インターネット動画配信の視聴者は、間もなく膨大な選択肢に困惑することになる。娯楽・メディア大手ウォルト・ディズニー (DIS)、ワーナーメディア、テレビ局の NBC などが動画配信業界に参入しようとしている。ケーブルテレビ (CATV) の解約が加速する場合、これらの企業はサービス加入者を速やかに獲得する必要がある。視聴者が予想よりも長くケーブルテレビの契約を続けた場合、企業は過剰投資に陥りかねない。



メディア企業の最高経営責任者 (CEO) の間でさえ

も今後の見通しは異なる。ディズニーのボブ・アイガー CEO は、ケーブルテレビの大型パッケージの解約が続くと予想する。同氏は 11 月 12 日にサービスを開始する「ディズニー・プラス」に力を入れている。メディア大手バイアコム (VIAB) のボブ・ベーキッシュ CEO は、業界では価格によるセグメント化が進んでいるものの、従来のケーブルテレビには大きな魅力があると語る。なお、バイアコムは放送局の CBS (CBS) と統合予定である。CATV 大手コムキャスト (CMCSA) のブライアン・ロバーツ CEO は、「インターネット動画配信は、敵というより友だ」と話す。

投資家はどのように勝ち組と負け組を見分けるべきか？ほとんどの企業はリスクヘッジ的な手法を取る。一部の企業は、テーマパークや携帯電話サービスなど、破壊的革新の影響が比較的小さく、収益性が高い事業を保有している。その他の企業の株価は、不確実性を反映して大幅なディスカウントとなっている。混乱が予想されるからこそ、今後数年のメディア株には投資機会がある。

コムキャストは投資家の予想よりも優れた立場にある。同社のブロードバンドサービスは、動画配信サービスを家庭に提供する主要な手段となっている。ディズニーは近年のハリウッドを席捲しており、動画配信大手ネットフリックス (NFLX) に次ぐストーリーミング配信会社として選好されている。しかし、ディズニーの利益成長が減速するとみられる中、株価は同業他社に対してプレミアムとなっている。ワーナーの親会社である通信会社 AT&T (T)、CBS、バイアコムは、困難な状況にあるものの株価は割安だ。

ネットフリックスは、巨額の現金流出と競争の激化によって株主のリスクが高まっている。アップル (AAPL)、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、グーグル親会社のアルファベット (GOOGL) は、いずれも大手配信会社にならなくても好調な業績を上げられる。ストーリーミングプラットフォームを提供するロク (ROKU) の株価は急上昇中である。

有料テレビ放送の契約者数は、2012 年に 1 億 100 万人のピークを迎え、現在は約 9000 万人まで落ち込んでいる。減少のスピードは加速しており、投資銀行 UBS の予測によれば、2019 年には契約者数が 610 万人減少する見込みである (昨年は 120 万人)。CATV の状況は、これらの数字が示唆するよりも大幅に好調だ。昨年、CATV 回線によるブロードバンド加入者は約 300 万人増加した。

JP モルガンのメディア担当アナリストであるアレクシア・クアドラニ氏は、将来のテレビ視聴者が、現在のケーブルテレビのパッケージのように、中核となる配信サービスとニッチな配信サービスのパッケージを購入するようになるだろうと予想する。さらに、既にサービスが多過ぎることから、「ほとんどは生き残れない」とみている。同氏が選好するのはディズニーだ。

M&R キャピタル・マネジメントのジョン・マロニーCEO によれば、配信サービスが複雑過ぎることは、CATVからの乗り換えが停滞する原因になり得る。同氏は「サービスが多過ぎるため、中高年の視聴者が動けなくなり、乗り換えを後回しにする可能性がある」と指摘する。同氏はメディア大手ディスカバリー (DISCA) を選好する。

バロン・オポチュニティ・ファンドの共同マネジャーであるマイケル・リッパート氏が選好するのは、ネットフリックスとトレード・デスク (TTD) である。トレード・デスクは、さまざまなデジタル動画配信サービスを通じて広告枠を購入できるようにするサービスを提供している。同社は急成長しており、来年の予想利益に基づく株価収益率 (PER) は 50 倍以上に上る。株価は過去 3 年で 7 倍以上に上昇した。

以下に主な企業の強みと弱み、株価の見通しなどを紹介する。

■ コムキャスト

「買い」である。ブロードバンド契約の増加が、ケーブルテレビの解約を相殺して余りあると見なされており、株価は年初来で 34% 上昇している。しかし、傘下の NBC とスカイをめぐる不透明感により、コムキャストは同業他社に後れを取っている。予想 PER は 14 倍と割安である。

コムキャストが来年 4 月に開始予定の動画配信サービス「ピーコック」は、ネットフリックスやディズニーにとって明確な脅威ではない。しかし、コムキャストは基本機能を無料とする「フリーミアム」モデルを採用しており、解約率を抑えるのに役立つとみられる。

Prime-Time Lineup

How the streaming stocks stack up.

Company / Ticker	Recent Price	YTD Change	Forward P/E	Dividend Yield	Market Value (bil)
Comcast / CMCSA	\$45.50	34%	14.5	1.9%	\$206.8
Netflix / NFLX	274.14	2	54.5	None	120.0
Walt Disney / DIS	131.22	20	24.3	1.3	236.4
AT&T / T	38.04	33	10.4	5.4	277.9
CBS / CBS	37.31	-15	6.6	1.9	14.1
Viacom / VIAB	22.37	-13	5.4	3.6	9.2
Roku / ROKU	125.91	311	N/A	None	14.6
Amazon.com / AMZN	1,754.76	17	67.5	None	868.0
Apple / AAPL	234.51	49	18.8	1.3	1,059.8
Alphabet / GOOGL	1,241.79	19	24.1	None	861.5

N/A= Not Applicable
Source: Bloomberg

コムキャストの利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）の3分の2はCATV事業によるものである。同社はCATV業界最大の企業で、非常に洗練されたハードウェアとソフトウェアのインターフェースを所有し、他のCATV会社からライセンス収入を得ている。最近開始したサービスでは、ブロードバンド回線のみ契約者にストリーミング機器を無料で提供しており、CATVの解約者を自社のエコシステムに維持している。

パークレイズのアナリストであるカナン・ベンケートシュワー氏は、動画配信サービスの未来は再パッケージ化であるとみている。同氏によれば、ブロードバンドと動画配信は関連性が強いサービスなので、ブロードバンド会社は再パッケージ化を実現する上で最高の立場にあるという。しかし、同氏の見解では、パッケージ会社として高い付加価値を提供するための技術面での投資を実施したのは、コムキャストのみである。

投資銀行のベンチマークでアナリストを務め、コムキャストに対してウォール街で一番の強気派であるマシュー・ハリガン氏は、目標株価を64ドルとしている。同氏は、仮にテレビ事業の価値をゼロとしても、株式には50ドル前半の価値があるという。直近の株価は45ドル強だ。

■ ネットフリックス

買いを控えるべきだ。同社が先週発表した第3四半期の契約者純増数は予想を若干下回ったものの、資金豊富な競合サービスの参入を控えた時期としては十分な水準だった。強気派は、同社が大規模で世界的な顧客基盤を支えとして、コンテンツ費用を現在の水準に維持しつつ徐々に値上げを行い、巨額のフリーキャッシュフローを創出できるとみる。

しかし、投資家は最近、現金の流出が激しい企業に対して懐疑的な見方をするようになってきている。ネットフリックスは過去3年で50億ドル以上を流出しており、今年から再来年にかけて70億ドルを費やす見込みである。フリーキャッシュフローがプラスとなるのは2022年だ。株価は昨年、400ドル超のピークを付けたが、現在は300ドルを下回る。



多くの制作会社は、ネットフリックスからコンテンツを引き上げるか、あるいは番組の価格を値上げしている。競争の激化によって、サービス料金の値上げは一段と困難になる可能性がある。現在は様子見として、フリーキャッシュフロー予想が望ましい方向へと動くのを待つべきだ。

■ ウォルト・ディズニー

売るべきではないが、すぐに値上がり益を得ることも期待できない。1株当たり利益（EPS）が20%減少する見込みにもかかわらず、株価は年初来で20%上昇している。これは減益が一時的なものであると投資家が理解している上に、株価が元々割安なためである。ディズニー・プラスには膨大な初期投資が必要であり、サブスクリプション収入で費用をカバーできるのはその後だ。

ディズニーによれば、ディズニー・プラスは約5年で損益分岐点に達するとされており、それまではネットフリックスのようにキャッシュの流出が続くだろう。しかし、2年以内にディズニー・プラスの損失は少額になるとみられ、企業全体ではテーマパーク事業や映画事業によって成長を回復できる見込みだ。

ディズニーは、動画配信の視聴料金を最長で3年前払いする条件で顧客に割引を提供している。これは早期の成長を促進し、解約率を抑える効果があるだろう。同社によれば、割引パッケージは「好評である」という。ディズニー・プラスに動画配信サービスのHulu、ESPNプラスを加えたパッケージは、ネットフリックスの最も高いパッケージより数ドル安い。

■ AT&T

インカム目当てなら「買い」だが、株価の変動は覚悟しなければならない。昨年買収した娯楽・メディア大手タイム・ワーナーは、スポーツ番組、ニュース、映画など、動画配信サービスと相性が良いコンテンツを保有している。しかし、テレビ放送事業は非常に低調で、傘下の衛星テレビ放送会社ディレク TV などは顧客を失っている。

AT&T が解決策として期待しているのは、新たな動画配信サービスだ。現在一部の都市で利用可能な「AT&T TV」は、アンドロイド TV ソフトウェアを搭載したストリーミング受信機付きで、従来のケーブルテレビに匹敵するチャンネルパッケージを提供する。10 月 29 日のコンファレンスでは、来春開始予定の別の動画配信サービス「HBO マックス」の詳細情報を発表し、これらのサービスがどのように連携するか説明するとみられる。

アクティビスト（物言う投資家）のエリオット・マネジメントは、AT&T にテレビ事業ポートフォリオを見直すように圧力をかけている。また、ディレク TV を売却して、自社株買いと債務返済に現金を振り向けるように促している可能性もある。幸い、米国の携帯電話事業は過去にないほど好調だ。さらに、今月にはプエルトリコとバージン諸島の事業を売却することで合意しており、キャッシュが増加する見込みである。

AT&T は債務が少ないため、直近で 5.4% という並外れた配当利回りの信頼感が増している。さらに、PER も 10 倍と穏当な水準だ。同社はいずれ、携帯電話事業とテレビ事業に加えてインターネット動画配信に参入する理由を説明するか、状況を変える必要がある。しかし、現在のところは、テレビ事業の低迷を抑え、配当を支払い続ければよい。

■ バイアコムと CBS

ベーキッシュ CEO は、就任後 3 年間で視聴率を上昇させ、広告収入の伸びを回復し、映画スタジオのパラマウントを黒字化した。従って、14 年ぶりにバイアコムと統合する CBS の事業を監督する上で同氏は適任といえる。

動画配信サービスの「CBS オールアクセス」はNetflixの敵ではない。しかし、ニコロデオンや MTV などのテレビチャンネルの番組や、パラマウントの映画を組み込んだ新サービスを展開すれば、一定の魅力があるだろう。CBS 傘下のケーブルテレビ局であるショータイムは、既に独自の動画配信サービスを開始している。さらに、バイアコムは広告収入による無料動画配信サービスのプルート TV も所有している。これらの資産により、バイアコムと CBS は動画配信サービスで 3 位か 4 位に付ける可能性がある。

投資家にとって非常に魅力的なのはバリュエーションだ。PER は 5~6 倍で、バイアコムと CBS が悲惨な業績となる可能性を織り込んでいる。緩やかに利益成長するシナリオの方があり得そうだ。

■ ロク、アップル、アマゾン、アルファベット

ロクは 2017 年 9 月に公開価格 14 ドルで上場したが、金曜終値は 130 ドルである。同社はストリーミング機器を販売しているものの、アップルやアマゾンほどの知名度はない。独自チャンネルである「ロク・チャンネル」のコンテンツは限られているが、メディア企業の提携先にとってはそれが魅力である。直接の競合先を利する心配なく、自社のアプリをロクの機器に搭載できるためだ。同社は今後 2~3 年で黒字化する可能性がある。2023 年コンセンサス予想 PER は 40 倍強だが、個々の業績予想はまちまちである。キャッシュをもたらす別の事業は存在しないので、向こう見ずな投資家向けの銘柄だ。

アップル、アマゾン、アルファベットは、動画配信事業を目当てにして投資すべきではない。「アップル TV プラス」サービスは、ハードウェアの売り上げを促進することや、将来のパッケージ販売力を強化することが目的と見える。ディズニーが 1 億 2000 万ドルを投じて「スター・ウォーズ」のスピンオフ作品を制作する一方で、アップル TV プラスが配信するのはテレビ司会者のオブラ・ウィンプリー氏が本について語る番

組である。

アマゾンが巨額のキャッシュフローでネットフリックスを倒そうとしないのは、小売業者を最優先に考えている上に、必要な番組数が多過ぎるためだ。アルファベットの YouTube TV は若干の魅力があるが、YouTube 自体が尽きない鉱脈のようなものである。

COMCAST

Peacock

Expected to launch April 2020

Xfinity Flex

Free with internet subscription

WALT DISNEY

Disney+

Disney+ Launches in November

\$6.99/month

Hulu

\$5.99-\$11.99/month

ESPN+

\$4.99/month

VIACOM/CBS PENDING MERGER

Viacom/CBS

To be announced

CBS All Access

\$5.99-\$9.99/month

Showtime Anytime

\$10.99/month

Pluto TV

Free, ad-supported

AMAZON.COM

Prime Video

\$8.99/month or free with Prime membership

IMDb TV

Free, ad-supported

SONY

Playstation Vue

\$49.99-\$84.99/month

AT&T

HBO Max

Expected to launch April 2020; Details coming Oct. 29

HBO Now

\$14.99/month

AT&T TV Now / DirecTV Now

\$50-\$70/month

AT&T TV

Packages start at \$59.99

ROKU

Roku Channel

Free, ad-supported

APPLE

Apple TV+

Expected to launch November 2019
\$4.99/month

ALPHABET

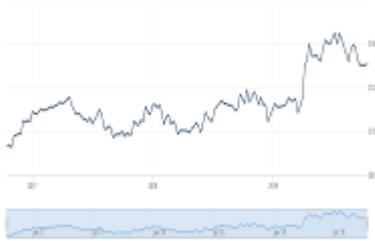
YouTube TV

\$49.99/month

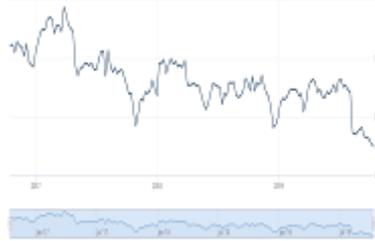
YouTube Premium

\$11.99/month

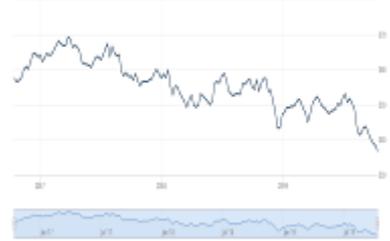
Walt Disney Co. (DIS)



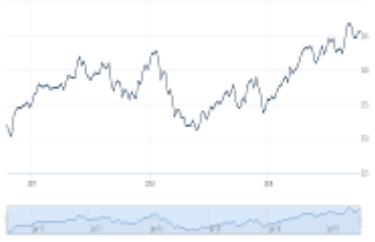
Viacom Inc. Cl A (VIA)



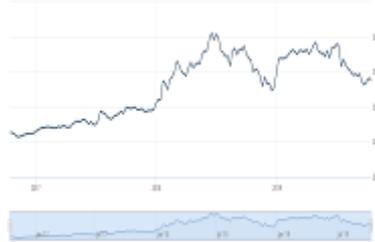
CBS Corp. Cl B (CBS)



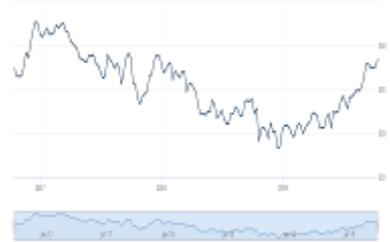
Comcast Corp. Cl A (CMCSA)



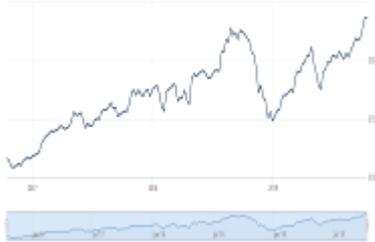
Netflix Inc. (NFLX)



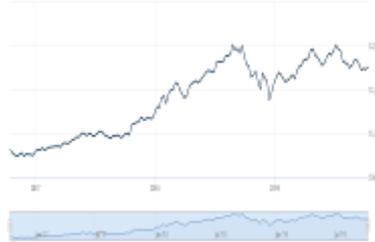
AT&T Inc. (T)



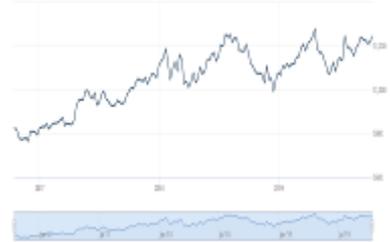
Apple Inc. (AAPL)



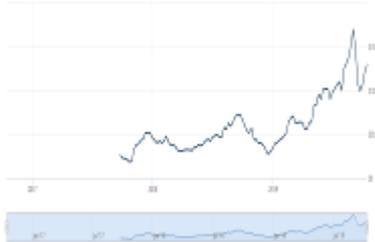
Amazon.com Inc. (AMZN)



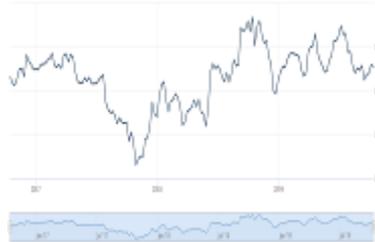
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



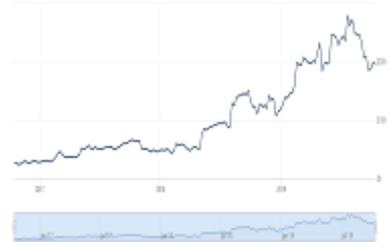
Roku Inc. Cl A (ROKU)



Discovery Inc. Series A (DISCA)



Trade Desk Inc. Cl A (TTD)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

2. Boeing's Recovery Just Got a Lot More Complicated 難しい復活 【ボーイング】 虚偽報告発覚で厳しさを増す運航再開への道のり

■ 新たに発覚した虚偽報告

2度の墜落事故の原因になったとも言われる新型機ボーイング 737MAXの機体制御システムについて、社内のテクニカルパイロットが2016年時点で問題を指摘していたとの報道を受け、ボーイング (BA) の株価は18日金曜日に7%急落して344ドルとなった。ボーイングが米連邦航空局 (FAA) に報告したのは17日木曜日だが、同社は数カ月前からその事実を把握していたと言われている。



虚偽報告が明らかとなったことで、安全上の懸念から 737MAX が 3 月以降運航停止となっているボーイングに追い打ちをかけることとなった。737MAX の運航再開時期を注視するボーイングの株主にとっては、さらに不透明感が増したようだ。同社の株価は年初来ではプラスだが、運航停止以降 9% 下落している。

運航再開に近づいていると思われる情報が出るたびに、ボーイングの株価は急騰を見せた。バッキンガム・リサーチ・グループのアナリスト、リチャード・サフラン氏は、運航再開となれば運航停止前の株価 420 ドル程度までは戻すと見ている。これは 18 日金曜日の終値を 22% 上回る水準である。

■ 運航再開は遅れる見込み

ボーイングは、今後を見通す上で重要な手がかりとなるであろう三つの試練に今後数週間のうちに直面することになる。まず 10 月 23 日に第 3 四半期決算発表がある。業績はさておき、投資家は 737MAX 運航再開に向けた状況に進展があることを期待している。なお、第 3 四半期の 1 株当たり利益 (EPS) は 2.21 ドル (前年同期比 37% 減) と見込まれている。

次いで 10 月 30 日にはデニス・マレンバーク最高経営責任者 (CEO) が米下院運輸経済基盤委員会の公聴会で証言する予定だ。その後、米上院商業科学運輸委員会の公聴会でも証言するとみられる。いずれにおいても、虚偽報告問題が取り上げられるのはほぼ間違いない。

そして今秋遅くに、欧米の航空規制当局に 737MAX の制御システムの改善案を提出する予定となっている。

2019 年末までに 737MAX の商業飛行を再開する、というのが直近までの見方だったが、それは甘かったようだ。保有機材が全てボーイング 737 型機であるサウスウエスト航空 (LUV) は 2020 年 2 月まで、ユナイテッド航空を傘下に持つユナイテッド・エアラインズ・ホールディングス (UAL) も 2020 年 1 月まで、各々 737MAX の運用を予定から外している。

■ 今後の株価回復は利用者の受け止め方がカギ

ボーイングの最新の生産状況についても投資家の関心は高い。4 月に操業を縮小して以降、275 機の新造ジェット機が完成はしたが、そのまま留め置かれている。在庫調整とキャッシュフロー確保のため、同社は再び減産を行う可能性もある。

運航再開の遅れや操業の縮小が発表されると悪影響があるように思われるが、再開の遅れがほんの 2~3 カ月であれば、株価にとっては良い影響となって表れるかもしれない。

最初の 737MAX の墜落事故から間もない 2018 年 11 月に本誌はボーイングの株式を推奨した。われわれは続けざまに生じることになる問題を予見できなかったものの、S&P500 指数には及ばないながら、その後のボーイング株式のリターンは 1% となっている。大手サプライヤーが 2 社しかなく、それぞれ受注残を何年分も抱えている、という民間航空機業界の構造を知れば、プラスのリターンもありなんと思われる。

長期的には、ボーイングの今後の株価推移は、改良された 737MAX を利用者が受け入れるかどうか次第だ。UBS のアナリスト、マイルス・ウォルトン氏が最近実施した 1000 名の航空機利用者を対象とした調査によると、737MAX が 6 カ月ほど安全に運航した後であれば安心して利用できる、

Boeing

BA・NYSE

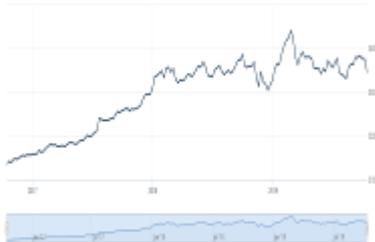
\$450



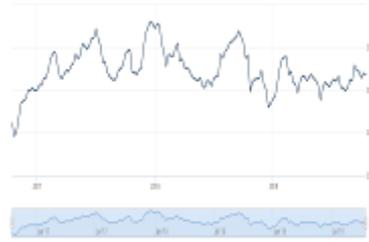
Source: FactSet

との声が多かった。そのような状況になれば、株価も上昇することだろう。

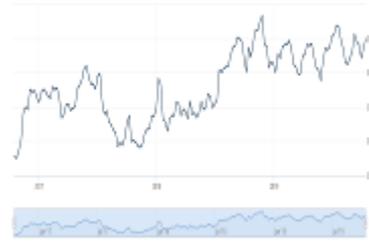
Boeing Co. (BA)



Southwest Airlines Co. (LUV)



United Airlines Holdings Inc. (UAL)



チャートは3年

By AL ROOT
(Source: Dow Jones)

3. Buy Home Builder and Tech Stocks 住宅建設会社やハイテクが買い 【インタビュー】 歴史から学ぶと、ディフェンシブから景気敏感銘柄へのローテーションが起きる

■ 過去の統計から正しい予想を引き出す

デニス・チゾム氏は、他の人が見逃すようなパターンを見いだすスペシャリストだ。その能力のおかげで、フィデリティ・インベストメントズのファンドマネジャーにとって極めて貴重な存在となっている。統計学をこよなく愛する同氏は、これまでも通説とは異なるが正しい予測を統計に基づいて行ってきた。



本誌：この業界に入ったいきさつは？

チゾム氏：大学では統計分析を学んだが、それが私にとっては初恋だった。自分は確率に最も興味があると思った頃、市場全体をけん引する重要な要素に統計的裏付けを提供できる人をフィデリティが探していた。当時大半の人はファンダメンタルズのアナリスト志望で、個別銘柄やセクターを深く探って行ったが、私は全てのセクターを回り、統計的にみて重要な市場のけん引要素について学んだ。私の役職はセクターストラテジストだが、自分では株式市場の歴史家だと思っている。

Q：株式市場の歴史によると、今日の相場はどう見えるか？

A：市場とは、さまざまな要因を価格に織り込むメカニズムだ。シグナルや確率を考慮する必要がある。最近世界的に悪材料があるものの、株式市場にとって悪材料は好材料となることも多い。特に、1) 実質マイナス金利による刺激と世界で利下げを実施する中央銀行の数の増加が、2) 非常にまれなシグナルと同時に起きていることを考慮すべきだ。

■ 過去の経験では、景気循環株への乗り換えが起きる

Q：まれなシグナルとは？

A：まず、米国債の利回り低下により、米国の実質金利はマイナスだ。今回の景気サイクルで実質金利がマイナスになったことが2回ある。1970年代や1980年代にも数回起きたが、これは、全般的な株式市場の上昇やディフェンシブ銘柄からの乗り換えが起きる前兆だ。第二に、米連邦準備制度理事会（FRB）と欧州中央銀行（ECB）が一緒になって利下げしている。こういうことが起きるのは過去20年間で10%の期間にすぎない。統計の標本数としては少ないが、歴史的に見るとこれが起きた場合の100%で株価は上昇した。第三に、緩和する中央銀行の数が増えると、9カ月で世界の製造業にも変化が起きる。過去にも上昇の前兆となってきた景気刺激が進行中で、これまでの経験によると世界的な購買担当者指数（PMI）の再上昇、ひいては企業利益の回復につながっていった転換点にわれわれは今立っている。

Q: 各セクターにとってどういう意味があるか？

A: PMI が 50 を下回っている場合、それが景気後退の指標でない場合が 60%ある。次の 1 年で 2 桁台の投資リターンが得られる機会となることもある。公益、生活必需品などディフェンシブセクターは年初来アウトパフォーマンスしているが、今後は景気敏感セクターと言われる一般消費財、ハイテク、資本財、金融などがディフェンシブをアウトパフォーマンスする確率が高くなることも予想される。ディフェンシブは割高で、リスクのあるセクターは割安だ。

このようなまれなシグナル、つまり製造業指数が 50 を切り、世界的な中央銀行の緩和策が重なると、今後 12 カ月の平均リターンは 16~24%だった。平均的なリターンは 8%だから、今後は平均の 2~3 倍のリターンが得られる期間を長くできるというのが、少なくとも過去の歴史上の経験だ。もちろん悪材料も多いが、目に見える悪材料にもかかわらず、実際には上昇余地を提供している可能性がある。

■ イールドカーブの逆転から景気後退までの期間は最長 4 年の場合も

Q: 景気後退を懸念していないのか？

A: 景気後退はまれなことだ。イールドカーブは景気後退の予測材料ではあるが、イールドカーブの逆転から景気後退までの期間は最短 6 カ月、最長 4 年と、タイミングに幅があり過ぎる。例えば、1966 年に起きたイールドカーブの逆転の場合、景気後退に陥ったのは 1970 年だ。2000 年と 2006 年に起きたイールドカーブの逆転の場合、その後 FRB は金利をさらに 3 回引き上げ、コモディティ価格の急上昇も同時に起き、この二つが逆風になった。歴史から学べることは、イールドカーブの逆転後に消費者に及ぶ衝撃に注意しなければならないということだ。次の景気後退は過去とは違う原因によるものとなるだろう。今は債務の返済額は過去最低水準で、FRB は利下げ中で、コモディティ価格が可処分所得に占める割合は 3%しかない。

Q: 貿易戦争はどうか？

A: 全面的に 25%の関税を賦課した場合、米国消費者には 1250 億ドルの負担となり、消費を 75 ベースポイント (bp) 押し下げる。しかし、今の状況にとどまればこれ以上の衝撃は起きず、FRB は緩和を続けているので、基本シナリオは景気の拡大サイクルとなり、景気循環的なローテーションにより、ハイテク、一般消費財、金融、資本財が先導し、平均以上のリターンが得られる可能性がある。貿易や関税の問題が長引くと、可処分所得もその間に上昇していくため、悪影響を吸収することが可能になる。所得や雇用が改善し続けるなら、関税の緩やかな上昇は克服できる可能性がある。

■ 今後は一般消費財セクターが一番興味深い

Q: 景気後退を回避できるとの前提で、どのセクターに投資すべきか。

A: 生活必需品や公益、ヘルスケアは 1970 年以降で最も割高になっており、上位 1%の範囲にある。このようなことは過去に 5 回しか起きておらず、稀なことだ。景気敏感セクターへの乗り換えが起き、ディフェンシブセクターは平均的にアンダーパフォーマンスするだろう。全米経済研究所が 1 年以内に景気後退に陥ると宣言でもすれば、生活必需品、ヘルスケア、公益、通信サービスなどがアウトパフォーマンスする確率は 100%になるのだが。

私にとっては、一般消費財が一番興味深い。景気後退というより、一部セクターに部分的に起きるローリング・リセッションは起きている。経済全般の拡大にもかかわらず民間建設業はマイナス成長で、住宅セクターは落ち込んでいるが、利下げというカタリストにより、住宅販売回復の初期段階の兆候がある。現在、住宅建設会社のバリュエーションは、過去においてアウトパフォーマンスの確率が高かった魅力的な水準にある。マイナスの指標、カタリスト、バリュエーションによる下支えという私が求める三つのシグナルがそろっている。過去の経験では、この三つがそろってアウトパフォーマンスの機会となっている。一般消費財セクターは以前とは異なりフリーキャッシュフローが改善してきており、前回の景気後退時でも利益率やリターンの点では持ちこたえていた。今後のアウトパフォーマンスをけん引する上で利益成長の態勢は相対的に相当良くなっている。

Q：ディフェンシブなセクター以外に避けたい銘柄は？

A：エネルギーセクターは2014年に落ち込み、1962年以降で初めてフリーキャッシュフローが赤字となった。1960年代から1980年代のセクターの株価収益率（PER）は低かった。従って、エネルギーが割安と見えても、時間軸を考慮する必要がある。また、例えば株価純資産倍率（PBR）を予測材料として利用すると、アウトパフォームの確率は結局半々となる。バリュエーションの七つの指標のうち五つが下位25%の範囲にあれば、その後のアウトパフォームの確率は高いが、エネルギーセクターはまだそこに達していない。PBR、株価売上高倍率、EV/売上高倍率はOKだが、PER、予想PER、株価フリーキャッシュフロー倍率、EV/フリーキャッシュフロー倍率はまだ高い。

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

4. Think Twice About Buying Your Broker's Branded ETFs インハウス型ETF 【ETF】 ブローカーの自社ブランド（インハウス型）ETFへの投資は慎重に

■ インハウス型のETFが運用資産を集めているが

上場投資信託（ETF）のジョン・ハンコック・マルチファクター・エマージング・マーケッツETF（JHEM）を見たことがあれば、不思議に思ったかもしれない。設立後わずか1年で、2019年のパフォーマンスは他のファンドを下回っているにもかかわらず、経費率は0.55%と、競合するファンドで最もコストの低いSPDRポートフォリオ新興国株式ETF（SPEM）の手数料の5倍の水準だ。



しかし、コストの高過ぎるETFは早死にすることが多い競争の厳しい市場で、どういふわけか既に8億900万ドルの資産を集めている。これは、同ファンドの資産の97%がジョン・ハンコック自体（またはその親会社であるマニユライフ・インベストメント・マネジメント）から来ていることが理由だ。これはBYOA（=bring your own assets）と呼ばれ、最近のトレンドの一つだ。投資家の多くは、規模の大きいETFは低コストでパフォーマンスが良く、流動性が高く取引がしやすいと考えるが、インハウス型（社内資産組成型）のETFには、どの長所も当てはまらない可能性がある。ファンドが自力で成長した訳ではなく、単に発行者が極めて競争の厳しいETF市場で足場固めをしようとしているにすぎないからだ。投資家が分析を行う際は、規模の要因は割り引いて考える必要がある。

■ 流動性への懸念

インハウス型ETFは、そのほとんどの株をたった一つの機関投資家が保有しているため、たとえ大規模であっても取引は難しくなる可能性がある。例えば、ハートフォード・トータルリターン・ボンド（HTRB）の6億200万ドルの資産のうち98%はハートフォード・ファンド・マネジメントからのものであるため、1日当たりの出来高は1万株未満である。これに対し、競合するファンドで8億1200万ドルとやや規模の大きなフィデリティ・トータル・ボンド（FBND）の場合は、毎日10万株以上の出来高がある。モーニングスターでグローバルETF調査部門を統括するベン・ジョンソン氏は「圧倒的なシェアを持つ投資家が急に方針を変えた場合、自分を取り残されることになりかねない」とインハウス型ETF投資への懸念を語る。

■ 投資先ETFの選択基準に対する懸念

インハウス型ETFには、他社のETFより発行会社のETFを優遇することで発行会社の利益になることから、利益相反が発生し得る。金融データ会社ファクトセットでETF調査・分析部門を統括するエリザベス・カシュナー氏は、チャールズ・シュワブのロボアドバイザーであるシュワブ・インテリジェント・ポートフォリオのETF選択基準を例にあげ、自社ブランドのファンドが「客観的プロセス」によって確実に選択さ

れるように投資基準を調整することが可能だとする。

「シュワブ・インテリジェント・ポートフォリオが発表された当時、シュワブ ETF の経費率が最も低いことはよくあったが、競合のファンドと比較して流動性は低く、出来高が少なく、取引スプレッドも開いていた」と同氏は言う。また、同氏が「インデックス商品の究極の費用尺度」と呼ぶ ETF のトラッキングエラー（ベンチマーク指標追従の精度）も劣っていた。「他の何よりも経費率を重視するようにロボアドバイザーの ETF 選択基準を設定することで、シュワブが ETF を提供する全ての市場セグメントでロボはシュワブのファンドを選択するようになっている」と同氏は言う。

これに対し、シュワブの広報担当者であるエリン・モンゴメリー氏は電子メールで、ETF の経費率が ETF 選択基準の中でも特に重要であることは認めたが、「ロボアドバイザーのパラメーターはシュワブおよびその関連会社に対する収益を ETF 選択の際に考慮することは許されていない」と語った。

■ 経費率の水準と実際のパフォーマンス

経費率の水準は合理的な選択基準となるが、ファクトセットによれば、ファースト・トラスト・アドバイザーズが 43%を保有する資産規模 13 億ドルのファースト・トラスト公益事業アルファ DEX (FXU) の経費率は 0.63%で、一方、競合で最も経費率の低いフィデリティ MSCI 公益事業株インデックス (FUTY) とバンガード公益事業セクターETF (VPU) の経費率はそれぞれ 0.08%と 0.1%だ。パフォーマンスはフィデリティとバンガードがファースト・トラストを圧倒しており、5年間のリターンは年率 12%だった。これに対しファースト・トラストは 8.6%だった。ファースト・トラストはインタビューの要請には応じなかった。

インハウス型 ETF の多くは、割安や低ボラティリティといった魅力的な性質を持った株を保有する、マルチファクター型のアクティブ運用を目指すものだ。こうした ETF は、成功すればより高い経費率も正当化することが可能だが、ほとんどの場合は従来型のインデックスファンドを上回ることはない。

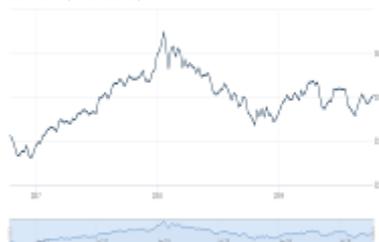
一例として、資産規模 14 億ドルのフレックスシェアーズ・モーニングスター米国市場ファクター・ティルト・インデックス・ファンド (TILT) が挙げられる。経費率は 0.25%で、親会社のノーザン・トラスト・インベストメンツが 80%を保有している。本 ETF はラッセル 3000 の小型株とバリュー株の配分を多くしており、この二つが原因でパフォーマンスは低くなっている。

ノーザン・トラストのウェルスマネジメント部門の最高投資責任者 (CIO) であるキャサリン・ニクソン氏は、「十分立証されていることだが、小型株とバリュー株は長期的にはパフォーマンスが良いため、これらの株を保有することとしている」と語った。しかし、市場に後れをとり過ぎないようにするためか、フレックスシェアーズ ETF が実際に保有する小型株はポートフォリオの 4%にすぎず、その一方で、純粋なバリュー投資家は避けるであろうマイクロソフト (MSFT) やアマゾン・ドット・コム (AMZN) などの人気 IT 株を保有している。設立以来のパフォーマンスが、経費率が 0.03%とはるかに低いバンガード・トータル・ストック・マーケット (VTI) のようなシンプルな ETF を年率で 1%ポイント以上下回っていることを考えると、投資家はこの ETF に本当に価値があるのかどうか考えてみる必要がある。

John Hancock Multifactor Emerging Markets ETF (JHEM)



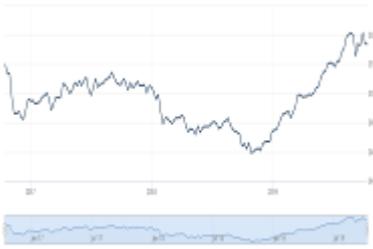
SPDR Portfolio Emerging Markets ETF (SPEM)



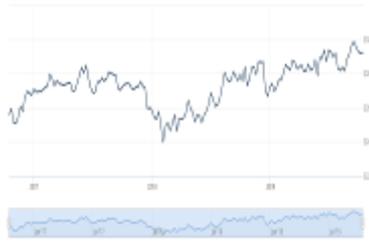
Hartford Total Return Bond ETF (HTRB)



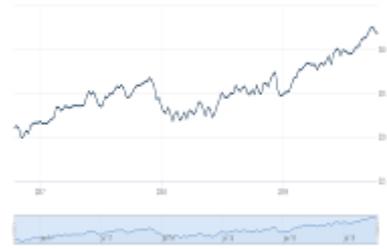
Fidelity Total Bond ETF (FBND)



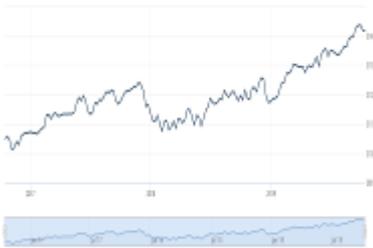
First Trust Utilities AlphaDEX Fund (FXU)



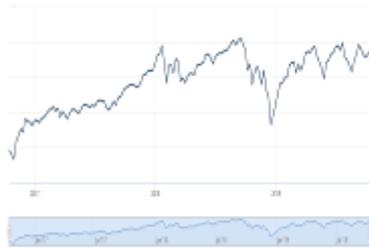
Fidelity MSCI Utilities Index ETF (FUTY)



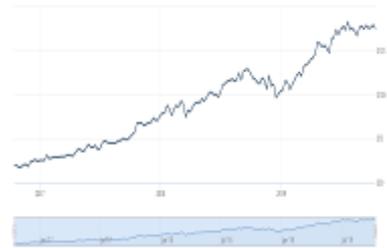
Vanguard Utilities ETF (VPU)



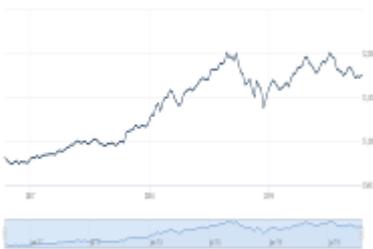
FlexShares Morningstar U.S. Market Factors Tilt Index Fund (TILT)



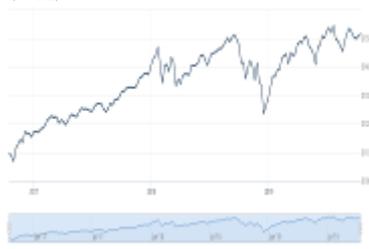
Microsoft Corp. (MSFT)



Amazon.com Inc. (AMZN)



Vanguard Total Stock Market ETF (VTI)



チャートは3年 (JHEM は2年)

By LEWIS BRAHAM
(Source: Dow Jones)

5. Pimco Fund Is Betting on BofA and Barclays 銀行規制を使いこなせ 【優先証券運用】 ピムコがファンドでバンク・オブ・アメリカやバークレイズ銀に賭ける訳

■ 銀行規制と投資家

銀行優先株とその他 Tier1 (AT1) 銀行証券を専門とするピムコ優先株&資本性証券ファンド (PFANX) のマネジャーであるフィリップ・ボデロー氏は、「銀行のファンダメンタルズはここ数十年で最高だ。2008年の金融危機後の規制により、銀行は資本と流動性の水準を大幅に引き上げることを余儀なくされた。ほとんどの欧米の大手銀行では、将来の損失から銀行を守るための資本水準は平均して3倍から4倍になっている」と言う。



優先株は普通株と債券の中間のハイブリッド証券である。債券利子のように決まった配当を支払うが、普通株のように満期日がないことが多い。銀行の資本構造では、そのような株式は伝統的な普通株式のすぐ上にあり、債券の下にある。つまり、債券より多くの信用リスクを抱えている。しかし、多くの銀行のバランスシートは現在、極めて安定しており、優先株は強力な安全な投資であることが証明されている。

ピムコ優先株&資本性証券ファンドの過去3年間の年率換算リターンは8.2%で(クラスAの場合)、モーニングスターの優先株カテゴリーで上位4%に入る好成績だ。ボデロー氏は、特に欧州銀行のAT1証券の相対

的価値は、従来型の債券と比較すると「かなり注目せざるを得ない」と主張する。AT1 証券の平均利回りはハイールド債よりも 0.5~0.8%ポイント高く、信用の質も高いと同氏は指摘する。AT1 証券の約 40%は投資適格で、BBB 以上を意味するが、典型的なハイールド債の格付けは BBB 未満だという。

■ ピムコとボデロー氏の分析手法

ボデロー氏は、この専門分野でファンドを運営するにふさわしい特別な経歴を持っている。1996 年に JP モルガンのプライベートバンキング部門でキャリアを開始し、その後ロンドンとパリのソシエテ・ジェネラルでシニア銀行アナリストとなり、2004 年にピムコに入社して金融調査のグローバル・ヘッドとなった。ボデロー氏を支えるのは 10 人の銀行アナリストで、そのうち 4 人は米国、残りは欧州、アジア、新興成長市場のアナリストだ。

■ 欧州銀の狙い先

最近では、ボデロー氏は幾つか明るい場所を欧州に見つけることができた。ボデロー氏のファンドのスペインへの配分は 7%で、ベンチマークの 2%を上回る。その中でもサンタンデール銀行 (SAN) の AT1 証券に最大のポジションを配分している。「スペインは 2012 年に大きな銀行危機に見舞われ、銀行セクターで非常に効率的かつ抜本的な再編を行った」と同氏は言う。「問題銀行は全て売却あるいは清算され、市場構造は競争が減ってより寡占的になった。そのため、大手銀行の業績は好調だ。同氏はまた、サンタンデールが国内業務だけでなく、ヨーロッパとラテンアメリカでより広い銀行業務を行っていることも気に入っている。

同ファンドはまた、英国の経済状況がかなり不透明であるにもかかわらず、幾つかの英国の銀行には目をかけている。「銀行のファンダメンタルズが非常に強いという意味で、英国は興味深い事例研究である。英国の銀行は資本と流動性の点では欧州で最も優れているが、ブレグジットからは容赦ないヘッドラインリスクが付いてまわる」とボデロー氏は語る。同氏はロイズ銀行 (LYG) やパークレイズ銀行 (BCS) などの大手を好むが、買いや売りの機会を得るために、ブレグジット関連のボラティリティには目を光らせている。

■ 米国市場にも開拓できる狙い先がある

8 月末の時点で、ボデロー氏は米国の銀行の優先株に 48%のウェートを置いていたが、米国の証券市場の規模を考えると、これはかなりのアンダーウェイトだ。米国の銀行の優先株市場には、ボデロー氏が開拓できる、まだまだ多くの非効率性がある。例えば優先株の中には、永久的に固定配当のものもあれば、発行時には固定されるが、5 年後、10 年後に変動配当に転換されるものもある。

ほとんどの個人投資家は、あらかじめ決まったインカム水準を求める退職者であることが多いため、永久固定金利証券を好む。しかし、固定金利証券の価値は金利と逆相関している。それは、より高い金利で発行された新発証券が、相対的に魅力的になるからだ。さらに、変動配当優先株の方が一般的に利回りは高い。「バンク・オブ・アメリカ (BAC) の永久固定配当優先株を買う代わりに、バンク・オブ・アメリカの変動配当優先株を買うこともできる。通常、利回り格差は少なくとも 0.5%だろう」と同氏は言う。今のところ、この理由で永久固定配当の資産に投資していないが、優先株の中で常に最高の利回りを探し求めている。一般に投資においては、リターンを上げるために、より多くのリスクを冒さなければならないが、銀行規制はファンドの利益を改善し、リスクを軽減するのに役立っている。

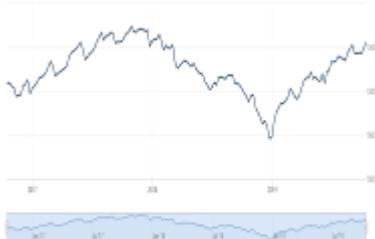
Pimco Preferred and Capital Securities

	Total Return		
	YTD	1-Yr	3-Yr
PFANX	15.80%	11.40%	8.20%
Preferred Stock Category	15.9	11.4	5.5
Top 10 Bond Holdings		% of Net Assets	
Bank of America 5.875% 3/15/28		3.30%	
BNP Paribas 7% 8/16/28		3	
Credit Agricole 7.5% 6/23/26		2.6	
ING Groep 6.5% 4/16/25		2.5	
JPMorgan Chase 6.05% 7/30/19		2.4	
Rabobank 4.625% 12/29/25		2.1	
Deutsche Bank 2.625% 2/12/26		2	
HSBC Capital Funding 5.84% 11/5/31		1.8	
Citigroup 6.3% 5/15/24		1.7	
JPMorgan Chase 4.625% 11/1/22		1.7	
Total:		23.1	

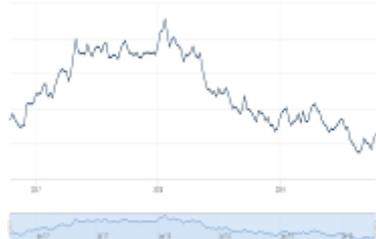
Note: Holdings as of 6/30. Returns through 10/14; three-year returns are annualized.

Sources: Morningstar, Pimco

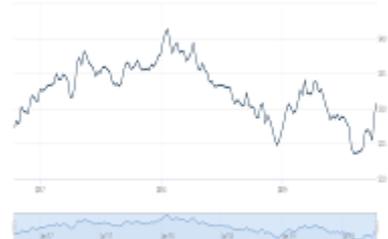
PIMCO Preferred and Capital Securities Fund:A (PFANX)



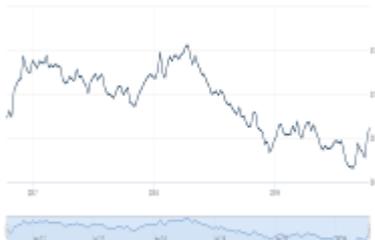
Banco Santander S.A. ADR (SAN)



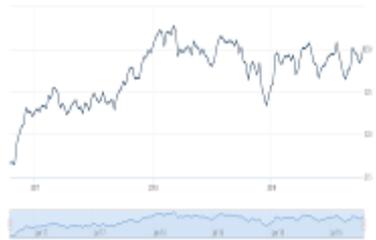
Lloyds Banking Group PLC ADR (LYG)



Barclays PLC ADR (BCS)



Bank of America Corp. (BAC)



チャートは3年

By LEWIS BRAHAM
(Source: Dow Jones)

6. Up and Down Wall Street 金利低下でドル安へ 金利低下とドル安で金に魅力 資産税に再び脚光

【コラム】

■ 金に注目

低金利とドル安は、多くのリスク資産にとっての強気材料となっている。

CME フェドウォッチによると、10月30日の米連邦公開市場委員会（FOMC）における25ベースポイント（bp）の利下げの確率を、フェデラルファンド（FF）先物市場は89.3%と織り込んでいる。多くのエコノミストが今月の利下げがないとみており、米連邦準備制度理事会（FRB）の高官が利下げにコミットしていない一方で、FRBには市場を失望させない長い歴史がある。



FRBはまた、月間600億ドルの財務省短期証券（TB）の買い入れも開始した。FRBはこれを、以前の量的緩和（QE）とは別物としており、実際は、バランスシート縮小によって生じた量的縮小の反転である。MI2パートナーズのジュリアン・ブリグデン氏は、量的引き締めによって、事実上0.75%に相当する利上げ効果があったと推定しており、ドルはファンダメンタルズから予想される以上に高くなったとレポートに書いている。

ドル安に金利低下と株価上昇が相まって、リフレ的な動向に欠けている肝要なものが出そろおう。世界の投資家は、ドル高と株式のリターンに便乗して米国のグロース株に大量の資金を投じてきた。ブリグデン氏は、ドル安に転じるにつれてグロース株からバリュー株への乗り換えが起きると見込んでいる。

ソシエテ・ジェネラルによると、ドル安とマイナス金利によってヘッジファンドが金への関心を高めている。金価格が8月末以降に1500ドル前後の横ばいで推移する中で、SPDR ゴールド・シェアーズ（GLD）のような金価格に連動する上場投資信託（ETF）の価格も横ばいで推移してきた。しかし、ソシエテ・ジェネラルはFRBによる利下げとドル安を予想していることから金に対して強気で、最大の配分（ポートフォリオの5%）を推奨している。

トランプ大統領はドル安を望んでいることを隠そうとせず、それは、FRBに対して利下げを要求する一連のツイートと整合的だろう。貿易戦争の終結はドル高圧力をさらに緩和しよう。S&P500指数の売上高の40%が海外からであるため、ドル安は企業利益にとってプラスになる。従って、ドル高がピークに近い方に賭ける十分な理由がある。

■ 資産税が再び脚光

富の不均衡は今日の政治の中でも特に注目されている。先週の民主党大統領候補者討論会では、貧富の差の解消が明確に示され、その中でも資産税が特に際立っていた。エリザベス・ウォーレン上院議員は家計純資産の5000万ドルを超える部分に対し年間2%、10億ドルを超える部分には年間3%の課税を提案している。バーニー・サンダース上院議員の案は、純資産が3200万ドルを超える部分に対し1%の課税から始まり、100億ドルを超える部分では8%に達する。資産税による今後10年間の税収を、ウォーレン上院議員は2兆7500億ドル、サンダース上院議員は4兆3500億ドルと推定している。

しかし、資産税が国庫にとってそれほど有益なのであれば、欧州で導入した諸国の中で残っているのが3カ国というのはどういう訳なのだろうか。

理由は幾つかあるが、資産税はコストの割に税収が限定的なことが最大の理由だ。フランスのケッジ・ビジネス・スクールのエリック・ピシェ教授は、既に廃止された資産税が年間36億ユーロの税収につながった

一方で、不正や課税ベースの縮小によって経済に対するコストが年間約 70 億ユーロに及んだと推定している。ドイツ、スウェーデン、オランダおよびオーストリアも実施費用の割に税収が少なかった。

とはいえ、資産税は直感的にアピールする。特にバークシャー・ハサウェイ (BRKA) の最高経営責任者 (CEO) であるウォーレン・バフェット氏が、自身の税率が同氏の秘書より低いと公言しているためなおさらだ。また、富裕層がそれ以外と異なる理由は、富が富を呼ぶ点にある。



欧州における資産税の実務上の最大の問題は資産の評価だった。超富裕層の富の一般的なイメージは、超大型ヨット、プライベート・ジェット、美術品といったところだ。しかし、ケイトー研究所の最近の調査によると、そのような資産の割合はわずか 2%だ。米国人の資産上位 0.1%の人々では、資産の 73%を上場・非上場の株式が占め、家屋が 5%を占める。家屋は容易に評価できるが、大半の資産、特に非公開事業は評価が困難で、流動性も低い。

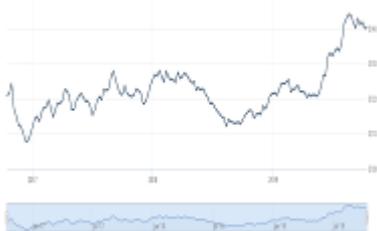
ケイトー研究所が指摘するように、富裕層の資産の大半は事業資産で、それは経済成長の源泉で、税金支払いのために保有者に売却を強いることは経済成長を阻害する可能性がある。このような主張が 40 年間にわたって支配的だったが、最近では、このような政策が富の不平等拡大と家計所得の伸び悩みを生み出したとの反論もある。

カリフォルニア大学バークレー校のエマニュエル・サエズ教授とガブリエル・ズックマン教授はウォーレン上院議員に助言を提供しており、資産 100 億ドル超の家計に対して 1982 年から 10%が課税されていれば、上位 400 人によって保有される資産の割合は約 1%で横ばいとどまると試算する。10 億ドル超に対して 3%が課税されたとした場合 (ウォーレン上院議員案)、上位 400 人の資産の割合は 2%に上昇したと試算されている。いずれの場合においても 5000 万ドル超には 1%が課税され、これもウォーレン上院議員案と同じである。

富の不平等の解消が目的であれば他にも手段はある。経済協力開発機構 (OECD) は 2018 年の報告書で、資産税は配当・利子税およびキャピタルゲイン課税と比較するとゆがみが大きく不公平であると結論付けている。同報告書は、不平等解消のためには相続税が資産税に対する重要な補完要因であるとも述べている。連邦遺産税は 1140 万ドルから課税されるが、夫婦であれば最低課税額は実質的に 2 倍になる。その結果、シンクタンクのタックス・ポリシー・センターによると、2019 年の年間課税対象はわずか 2000 戸の見込みだ。

富裕層には資産が多い以外にも、税金の支払いを最小限にするために弁護士や会計士を雇うという違いがある。資産税が実現した場合には、富裕層は確実に弁護士や会計士を雇うだろう。

SPDR Gold Shares (GLD)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

7. The Trader せっかくの好材料を生かしきれず 個別銘柄の悪材料でNYダウは下落したが、その他の主要指数は堅調 【米国株式市場】

■ 好材料を打ち消した悪材料

なかなかうまくいかないものだ。先週は株式市場が上昇してもおかしくない材料が十分にあったにもかかわらず、ダウ工業株30種平均（NYダウ）は直近の5週間で4回目の下落となった。

主要株価指数はまちまちの動きとなり、NYダウは0.2%安の2万6770ドル20セントだった一方、S&P500指数は0.5%高の2986.20で引けた。ナスダック総合指数は0.4%上昇して8089.54となり、小型株のラッセル2000指数は1.6%高の1535.48で週末を迎えた。

当コラムで「好材料」と表現するものは、本当の好材料だ。欧州連合（EU）と英国は英国のEU離脱の条件に関して合意して、英国議会の承認を得るだけとなった。医療保険会社ユニテッドヘルス・グループ（UNH）は市場予想を上回る業績を発表して株価が上昇しただけでなく、ヘルスケア・セクター全体を活気づかせた。一方、JPモルガン・チェース（JPM）やシティグループ（C）などの銀行株は予想を上回る業績を発表しただけでなく、米国経済が景気後退に向かっている訳ではないことを示唆した。

それでも十分ではなかったようで、それぞれの好材料に匹敵するような悪材料があるように思われた。トルコはシリアに越境して攻撃を仕掛けた。中国の国内総生産（GDP）は1990年代以降で最も低い成長率となった。米国の9月の小売売上高は前月比で0.3%程度の伸びが予想されていたのに対して同0.3%減となり、米国の消費者の強さに対する懸念が持ち上がった。そして個別銘柄では、動画配信大手のNetflix（NFLX）が水曜日の取引終了後の決算発表直後で株価が10%以上値上がりしたにもかかわらず、木曜日は2.5%高で終了し、金曜日には6.2%下落した。

■ 米ドルの下落が株価の追い風になる可能性も

それでもS&P500指数とナスダック総合指数は週間ベースで上昇したが、NYダウは、大手航空機メーカー



一のボーイング (BA)、ヘルスケア大手のジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J、ティッカーは JNJ)、IT 大手の IBM (IBM) の 3 銘柄が影響してマイナス圏で終わった。ボーイングは、従業員が意図せずに米連邦航空局 (FAA) を欺いたかもしれないと報道された後、前週末から 8.3% 下落して引けた。J&J は、同社のベビーパウダーの中にアスベストが含まれていたと米食品医薬品局 (FDA) が発表した後に急落し、前週末比 3% の下落となった。IBM は、単純に業績発表で売上が予想に達していなかったことが要因だったが、前週末比で 6.1% の下落率だった。

一方で、S&P500 指数は再び過去最高値の 3025.86 に迫り週を終えた。それでも慎重な見方がある。ウェルズ・ファーゴ・セキュリティーズで株式とクオンツ戦略の責任者を務めるクリス・ハービー氏は、投資家が金利の一層の低下と世界経済の減速を織り込む中で、最も安全だと一部で考えられている低ボラティリティ株が引き続きアウトパフォームすると述べる。「ここしばらく、実際に機関投資家が楽観的になることはなく、結果として、機関投資家にとって苦痛な取引は株価の上昇ということになる」と同氏は指摘する。

株式市場にとって、米ドルの動きが助けになるかもしれない。2017 年以降で最も割高な水準にあった米ドル指数は、先週 1.2% 下落して 97.14 となり、7 月以来で最低水準となった。米ドルの下落は、米国の多国籍企業と景気敏感株の後押しとなる可能性がある。マクロ・リスク・アドバイザーズのチーフ・テクニカル・マーケット・ストラテジストであるジョン・コロボス氏は「米ドルが下落すると、安全資産に対する需要は後退し、世界経済の動向に敏感に反応する銘柄にとって追い風となるはずだ」と指摘する。

いずれにせよ、好材料とは何であるか、もう一度点検し直す必要があるかもしれない。

■ ヘルスケア・セクターは転換点に来た模様

人々の健康を保つ産業であるヘルスケア・セクターは、最近、具合が優れなかった。年初来のリターンは S&P500 指数の 22% に対してわずかに 8% で、エネルギーを除く全てのセクターに対して出遅れている。しかし、この 1 週間で状況が変わり、同セクターの回復が始まったばかりだと見ることができそうだ。



先週の上昇には幾つかの要因がある。ユナイテッドヘルスは好業績を発表した。オピオイド訴訟に関して和解の可能性が示唆され、テバ・ファーマシューティカル・インダストリーズ

(TEVA) などの製薬会社にとって追い風となった。さらに民主党の討論会で、2020 年の大統領選挙で民主党が勝利しても、国民皆保険制度となる「メディケア・フォー・オール」が各候補にとって優先的なものではなく、大手マネージドケア企業が生き残れるかもしれないとの見方が出てきたことも好材料となった。

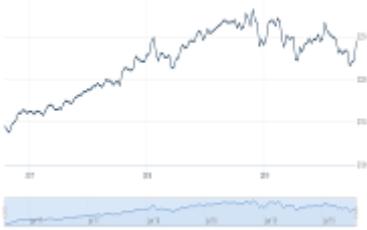
いずれにせよ、ヘルスケア株に対する政治リスクは株価に織り込まれた可能性がある。RBC キャピタル・マーケットの米国株式戦略責任者であるロリ・カルバシーナ氏は、買われ過ぎと政治リスクを念頭に今年の 3 月にヘルスケア・セクターのウエートを中立に引き下げた。しかし、7 カ月後の現在は、S&P500 指数に対して同セクターは大幅な割安状態にある。同氏は先週の動きを見て政治リスクが既に織り込まれたと考えており、現在も同セクターに対して、確固として中立の見方を取る。同セクターの今後 12 カ月間の予想利益に基づく株価収益率 (PER) は 15.1 倍で、金融を除く全てのセクターに対して割安な状態だ。

UBS のストラテジストであるフランソワ・トラハン氏は、ヘルスケア・セクターは、こうした割安感からだけでなく、米国の経済成長の減速を懸念する投資家が物色する対象として買われる可能性がある」と指摘する。実際、景気鈍化を受けて、S&P500 指数採用銘柄の中で増益率の鈍化を見込む企業は 2018 年末の 68 社から 155 社に増えている。一方、ヘルスケア・セクターで増益率の鈍化を見込む企業は 6 社から 7 社に増えただけで、業績予想に対する投資家の信頼感が高い。

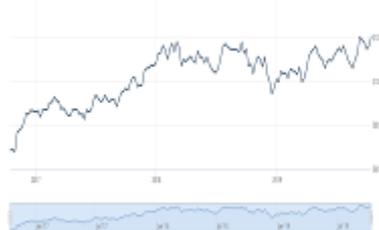
トランハン氏は、S&P500 指数のヘルスケア・セクターから、買われ過ぎと思われる銘柄、株価の変動が極端な銘柄、および平均以上の PER の銘柄を除いて具体的な推奨リストを作成した。その中には、医薬品のファイザー (PFE)、医療機器のメドトロニック (MDT)、マネージドケア大手のシグナ (CI)、医療情報サービス企業のサーナー (CERN) などの 19 銘柄がある。

景気が懸念されるときに投資家はディフェンシブ株に向かうと同氏は指摘する。また、景気が持ちこたえた場合でも、ヘルスケア・セクターには、バイオテクノロジー関連株などのリスク先行型の相場環境で買われる銘柄もある。こう考えると、現在の同セクターはあらゆるポートフォリオにとってヘルシーな組み合わせだと言えそうだ。

UnitedHealth Group Inc. (UNH)



JPMorgan Chase & Co. (JPM)



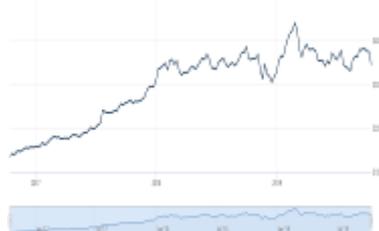
Citigroup Inc. (C)



Netflix Inc. (NFLX)



Boeing Co. (BA)



Johnson & Johnson (JNJ)



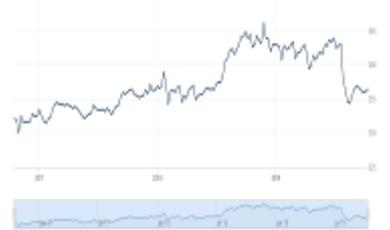
International Business Machines Corp. (IBM)



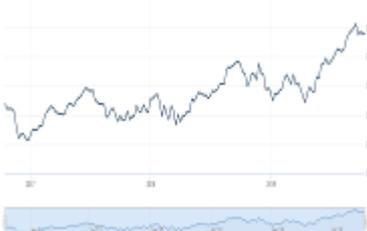
Teva Pharmaceutical Industries Ltd. ADR (TEVA)



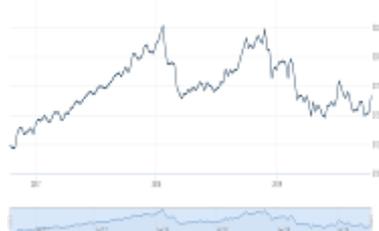
Pfizer Inc. (PFE)



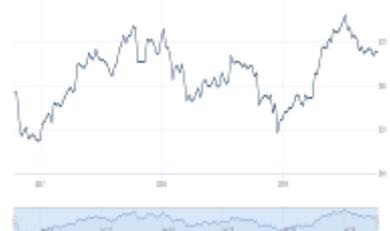
Medtronic PLC (MDT)



Cigna Corp. (CI)



Cerner Corp. (CERN)



チャートは3年

By BEN LEVISOHN
(Source: Dow Jones)

8. Enterprise Tech Is Becoming a Tough Sell IT 投資の変調 【ハイテク】 さまざまなデータが裏付ける IT 投資意欲の後退、鈍化傾向は 2020 年も継続する見通し

■ IT 投資の鈍化を示す兆候が次々と表れている

IT 投資関連銘柄はここ数年、投資家の関心を集めてきた。だが、この投資テーマが有効なのは企業が IT 投資を続けている間だけである。

ここに来て、IT 投資の伸びが今後 1 年間に鈍化することを示唆するデータが相次いで発表された。例えば、ゴールドマン・サックスの 9 月のハイテク投資調査報告書によると、6 月の調査に比べて大企業の需要動向があらゆる業種で「顕著に悪化している」。ゴールドマンのアナリストであるロッド・ホール氏は、「企業の IT 投資、特に法人売上高比率の大きい企業に関してわれわれはより慎重な見方をしており、IT 投資はさらに減少する可能性がある」と分析している」と書いている。



転換点は、ネットワーク機器大手のシスコシステムズ (CSCO) が貿易戦争の悪影響が表れていると述べた今年 8 月だった可能性がある。このとき同社は幾つかの契約を締結できなかったと明かした。

モルガン・スタンレーのアナリスト、ジェームス・フォーセット氏は、シスコのような大手サプライヤーからのコメントの軟化で、他の企業は支出見通しを評価し直すことを迫られている可能性がある」と指摘する。

■ 鈍化傾向は CIO 調査、IT 受託サービス、市場予測でも顕著

モルガン・スタンレーの第 3 四半期の最高情報責任者 (CIO) 調査によると、大手企業 100 社の CIO による IT 投資見通しは 4 四半期連続で弱含んでいる。さらに全体では、2019 年の IT 投資の伸びは前年の 4.9% から鈍化して 4.4% となり、2020 年はさらに鈍化して 3.4% となることが予想されている。同社のアナリスト、ケイティ・ヒューバティ氏は「重要な点は、市場は IT 投資の伸びが 2020 年に向けて安定すると期待していたものの、そうはなりそうにないことだ。長期契約の締結に対する慎重姿勢が表れ、投資伸び率はここ数年のペースを下回っている」と指摘する。

IBM (IBM) は先週、本誌の取材に対し、企業の IT システムの運用や保守を受託するグローバル・テクノロジー・サービス (GTS) 事業の第 3 四半期の業績が、英国とドイツの顧客における取引高が減少したことにより会社予想を下回ったと述べた。モルガン・スタンレーのヒューバティ氏はこの予想未達を世界経済が軟化している兆候とみている。GTS の契約先の多くはリアルタイム取引を扱っており、業績の予想未達はリアルタイム取引に起きている変化を反映しているからだ。

調査会社フォレスターは、政府と企業による IT 投資の 2020 年の伸び率が 3.2% となり、2019 年の 4.5% から鈍化すると予想している。同社のアナリスト、アンドリュー・バーテルズ氏は、「経済成長の世界的な減速がハイテク市場の伸びの鈍化につながっている」と語る。

投資が上向いている分野もある。その一つはクラウドだ。フォレスターのバーテルズ氏は、ソフトウェアとクラウドを組み合わせたソリューションが伝統的な自前のハードウェアとコンサルティング・サービスを置き換えつつあると指摘する。IBM の最高財務責任者 (CFO)、ジェームズ・カヴァノー氏は、企業の IT 予算がクラウド、データ、人工知能、セキュリティーの市場に振り向けられていると言う。

■ さえない環境下で強さが際立つ台湾積体回路製造

では、投資家が今最も警戒すべきことは何だろうか。

上場投資信託 (ETF) の i シェアーズ拡大テクノロジー・ソフトウェア・セクターETF (IGV) は今年7月の高値から10%近く下落しており、ハイテクセクターの力強いファンダメンタルズを踏まえると、悲観的な見方の大部分が既に織り込まれている可能性がある。

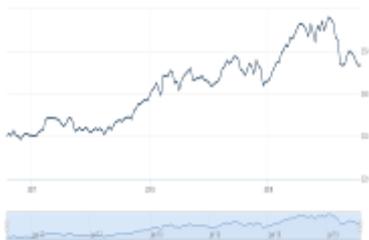
一方、大きなリスクがあるのは半導体セクターだ。i シェアーズ PHLX セミコンダクターETF (SOXX) は年初来で38%上昇し、高値からの下げ幅は2%にとどまっている。

経済環境がさえない中、差別化されたより優れた製品を提供する企業には依然として上値余地がある。そうした企業に該当するのは台湾積体回路製造 (TSMC、ティッカーは TSM) であろう。同社はアップル (AAPL)、アドバンスト・マイクロ・デバイス (AMD)、クアルコム (QCOM) などのハイテク企業向けのハイエンド半導体の受託製造を独占している。

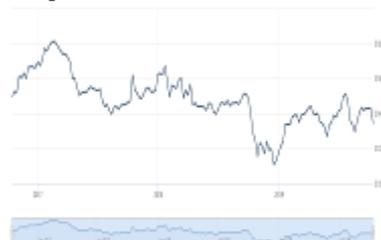
本誌は今月初めの記事で、TSMC への投資は、人工知能、次世代通信規格 5G、無線通信、クラウドコンピューティングなどのイノベーション・トレンドに乗じるための良い方法だと述べた。こうした分野に強い同社は他のハイテク企業に比べて貿易戦争によるリスクが小さい。このときの取材で同社は、半導体受託製造サービスへの「旺盛な需要」を満たすため2019年の設備投資計画を引き上げる予定だと述べた。

10月17日に発表された2019年7-9月期決算では、業績は予想を上回り、10-12月期の業績見通しは引き上げられた。また、以前のコメントの通り、2019年の設備投資見通しは約35% (約40億ドル) 引き上げられた。株価はここ数カ月で上昇しており、時価総額はインテル (INTC) を抜いた。TSMC のアウトパフォームは恐らく2020年も続くだろう。

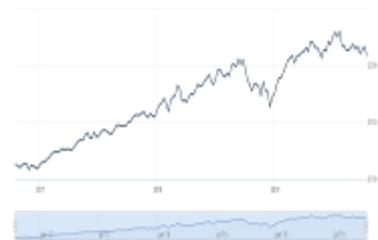
Cisco Systems Inc. (CSCO)



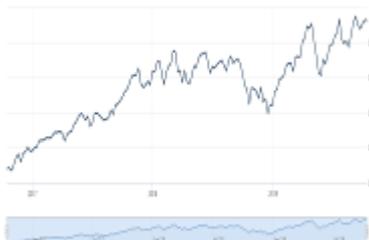
International Business Machines Corp. (IBM)



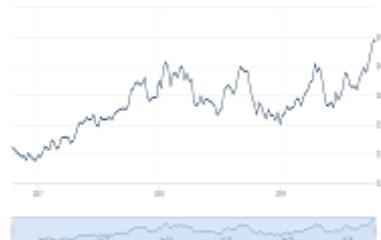
iShares Expanded Tech-Software Sector ETF (IGV)



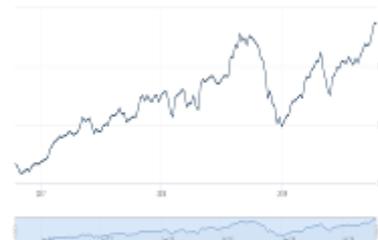
iShares PHLX Semiconductor ETF (SOXX)



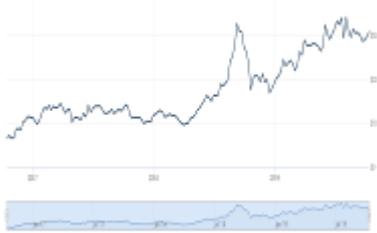
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd. ADR (TSM)



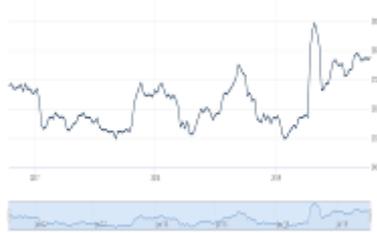
Apple Inc. (AAPL)



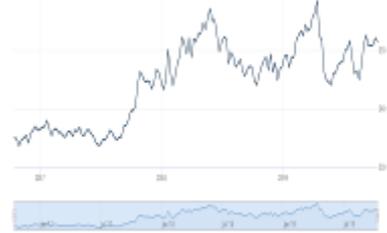
Advanced Micro Devices Inc. (AMD)



Qualcomm Inc. (QCOM)



Intel Corp. (INTC)



チャートは3年

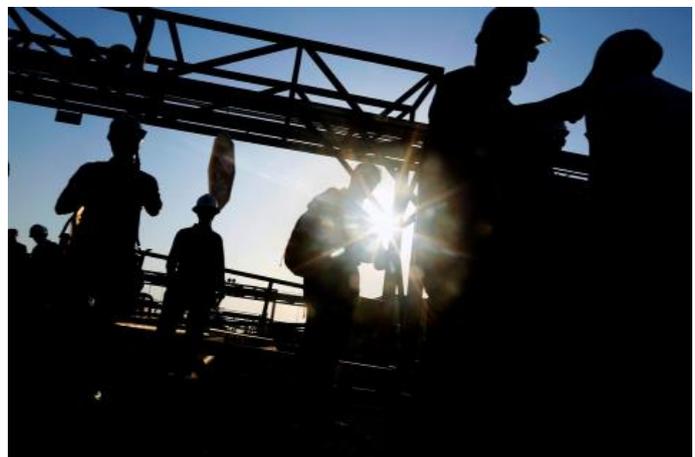
By TAE KIM
(Source: Dow Jones)

9. The Energy Landscape Is Changing Dramatically 変わりゆく地図 【エネルギー業界】 新しい秩序が生まれつつある業界でエキサイティングな投資機会を見つけよう

■ 新エネルギー業界秩序へ

最近サウジアラビアの石油施設が攻撃を受けたことで原油価格は急上昇し、1990年のイラクによるクウェート侵攻以来となる上げ幅を記録した。しかし短期間で元の水準に戻り、世界のエネルギー市場の当時からの様変わりが浮き彫りになった。

これは「新エネルギー業界秩序」への移行と呼べる。もはや石油輸出国機構（OPEC）の支配を離れた今日のエネルギー市場を特徴づけるのは、潤沢な供給と整備の進んだ配給網だ。秩序変化に伴う混乱により、業界の世界地図は今後数年でさらに形を変え、原油価格は不安定になるが、エネルギー供給とその供給元の分散が進むにつれて新しい、エキサイティングな投資機会が生まれるだろう。



秩序が最も変わりそうなのは、石油・ガス市場だ。米国がサウジアラビアを抜いて世界最大の産油国となり、戦略的備蓄からの輸出で市場の安定化を図れるようになった。米国のみならず米州全体で供給が急増したことで、OPECのリーダーシップは著しく低下した。

エクソンモービル（XOM）などの石油メジャーは、テキサス州西部からニューメキシコ州にまたがるパーミアン盆地から新しい沖合油田の開発が進むガイアナに至るまで、地盤強化に努めている。石油大国ベネズエラは制裁で輸出が落ちこんだとはいえ、政権交代が実現すれば PDVSA（ベネズエラ石油国営会社）も復権するだろう。結果、米州の石油・天然ガス液（NGL）供給量は近いうちに世界市場の3分の1に達する。

同じく重要な点として、各地で大規模プロジェクトが進む天然ガスや液化天然ガス（LNG）の生産は拡大し、代替石油化学原料としての液化石油ガス（LPG）の供給も増えていく。米国では2015年以降、ガスが最大の発電用燃料となっている。

■ 気候変動リスクの定量化

太陽光、風力、水力などの再生可能エネルギーや波力、天然ガス、原子力などの代替エネルギーへの移行加速も、エネルギー世界地図における勢力分散を促してきた。中国やインドをはじめとする新興国では太陽光

および風力発電への設備投資コストが大幅に下がっており、再生可能エネルギーの利用促進という面では補助金に頼らずとも先進国に引けを取らなくなっている。クリーンテクノロジー関連のベンチャー企業も規模を拡大している。

気候変動への取り組み強化とその結果を受け、例えばカリフォルニア州はパシフィック・ガス・アンド・エレクトリック・カンパニー (PG&E、ティッカーは PCG) のような伝統的な民間事業会社の企業価値を向上させる必要性を感じている。PG&E は昨年北カリフォルニアで発生した大規模山林火災の責任を問われて連邦破産法の適用を申請し、最近になって予防的措置として火事が発生しやすい地域に住む多数の世帯への送電を止めた。今後は、再生可能エネルギー利用への移行を妨げないためにも、PG&E による電力買い取り契約の保全が求められる。

数兆ドル規模ともされる、大企業が自社のポートフォリオやサプライチェーンに抱える「気候変動に関する負債」は、十分に定量化されていないのが実情だが、5年以内に明るみに出てくることだろう。ブラジルでは、干ばつにより農業へのエクスポージャーが大きい銀行が減損処理を迫られた。データセンターの冷却コストは上昇し、脱石炭を求める政府や規制当局からの圧力は高まっている。結果的に、上場企業の時価総額は大きなダメージを受ける公算が大きい。

一部の金融機関は、気候リスクの織り込みで先導役を担っている。ノルウェーの政府系ファンドは石炭など環境に有害な産業から撤退しつつある。気候リスクの定量化が進むについて、自動車、航空、海運、建設といった大気汚染への寄与度が高いセクターは、クリーン燃料への移行を進めている。

電気自動車へのシフトも当初予想を上回るペースで伸び続けており、2025年には新車販売の15%に達すると予想している。欧州では電気自動車の販売が年率30%で伸びており、2020年代半ばにはリチウムイオン電池の総容量で米国を抜く可能性がある。同時に、コバルトなどのコモディティーや再生可能エネルギー発電のコスト低下に伴い、サムスン SDI (韓国.006400) や LG 化学 (韓国.051910) などの電池メーカーから電力会社やオフピーク充電を推進する事業会社まで、業界のあらゆる層で利益率が上昇する。

こうしたエネルギー市場のトレンドは互いに独立しているように見えて、世界的なエネルギー配給・生産網の整備へ進む全体的な方向性を強化し、ショックが市場に残る時間を最小化していく。エネルギー供給が脅かされるのはサウジへの攻撃が初めてではなく、最後にもならないだろう。今後はこの新エネルギー業界秩序を考慮したポートフォリオ構築が必須になる。

筆者のアダム・レビンソン氏は、グラティキュール・アセット・マネジメント・アジアのマネジングパートナー兼最高投資責任者 (CIO)。スリラム・バスデバン氏は、同社のコモディティー担当パートナー兼マネジングディレクター。パラグ・カンナ氏は、戦略コンサルタント会社フューチャーマップの創設者でマネジングパートナー。

Exxon Mobil Corp. (XOM)



PG&E Corp. (PCG)



Samsung SDI Co. Ltd. (006400)



LG Chem Ltd. (051910)



チャートは3年

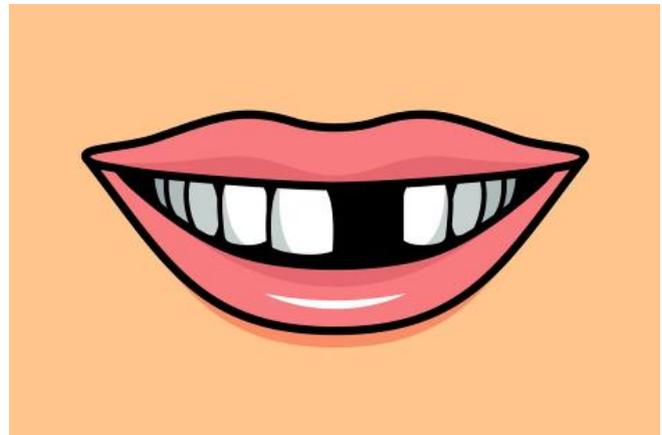
By ADAM LEVINSON,
SRIRAM VASUDEVAN, and
PARAG KHANNA
(Source: Dow Jones)

10. Preview 今週の予定
スマイルダイレクトクラブ vs 歯科医師会

【経済関連スケジュール】

■ スマイルダイレクトクラブと歯科医師会の板挟みになる投資家

歯列矯正サービスのスマイルダイレクトクラブ (SDC) は、先月 23 ドルで新規株式公開 (IPO) したばかりだが、先週の株価は 9 ドル 46 セントと、IPO 価格から 60% 近く下げて週を終えた。もちろんこれは、同社が上場時に想定していたシナリオとは異なる。



歯医者に行くというよりは、サングラスを買うような感覚で歯列矯正ができるというのが、同社が提供する矯正治療サービスの特徴である。顧客は同社の店舗を訪れるか、自宅に専用キットを送ってもらい自分で歯型を取る。その後、歯型に基づいたプラスチック製のマウスピースが自宅に届き、それを装着して寝ればよい。矯正治療は通常 6 カ月で終わり、費用は 1900 ドルである (24 カ月払いの場合の支払額は 2290 ドル)。

歯科医師や歯科矯正医の反応は冷ややかで、米国歯科医師会は連邦取引委員会 (FTC) に対し、歯列矯正には処方箋が必要はならずであり、「虚偽で誤解を招く恐れのある同社の主張を調査」するよう求めている。

投資家は両者の間に挟まれた格好である。カリフォルニア州議会で歯科矯正サービスの提供の際に患者の最近のレントゲン写真を確認するよう義務付ける法案が可決されたことを受け、スマイルダイレクトクラブの株価は先週 15% 下落した。

議会の決定を受けて同社は、「一言で表すと、この法案はカリフォルニア州の住民への不利益を顧みず、昔ながらの歯科治療を守ろうという業界の働きかけに議会が応じたということだ」との声明を発した。

スマイルダイレクトクラブは来月四半期決算を発表するが、その際にも何らかの発言があるだろう。ウォール街は、今のところ同社と歯科医師会との争いについて楽観的である。ブルームバーグが注目する 7 人のアナリスト全員が、同社の株価を「買い」推奨 (あるいは同等の評価) としている。

■ 今週の予定

10月21日 (月)

- 半導体開発用ソフトウェアのケイデンス・デザイン・システムズ (CDNS)、油田開発サービス会社ハリバートン (HAL)、オンライン証券会社 TD アメリトレード・ホールディング (AMTD)、銀行持ち株会社ザイオンズ・バンコープ (ZION) が四半期決算発表。

10 月 22 日 (火)

- ・ バイオ医薬品のバイオジェン (BIIB)、ファストフード・チェーンのチポトレ・メキシカン・グリル (CMG)、玩具メーカーのハズブロ (HAS)、防衛大手ロッキード・マーチン (LMT)、ファストフード大手マクドナルド (MCD)、スイスの大手医薬品・バイオテクノロジー企業ノバルティス (NVS)、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)、半導体大手テキサス・インスツルメンツ (TXN)、宅配・航空貨物大手ユナイテッド・パーセル・サービス (UPS)、航空機・機械大手ユナイテッド・テクノロジー (UTX) が四半期決算発表。
- ・ 全米不動産協会 (NAR) が 9 月の中古住宅販売戸数を発表。エコノミストは、季節調整済み年率換算で 8 月と同水準の 550 万戸を予想。

10 月 23 日 (水)

- ・ 金融サービスのアメリカン・ファイナンシャル (AMP)、医療保険会社アンセム (ANTM)、航空機大手ボーイング (BA)、建機大手キャタピラー (CAT)、オークションサイト運営のイーベイ (EBAY)、製薬大手イーライ・リリー (LLY)、自動車大手フォード・モーター (F)、ソフトウェア大手マイクロソフト (MSFT)、鉄道大手ノーフォーク・サザン (NSC)、電子決済サービスのペイパル・ホールディングス (PYPL)、電気自動車メーカーのテスラ (TSLA)、科学関連サービス企業サーモ・フィッシャー・サイエンティフィック (TMO) が四半期決算発表。
- ・ フェイスブック (FB) のマーク・ザッカーバーグ最高経営責任者 (CEO) が下院金融委員会で証言。公聴会の目的は「フェイスブックが金融サービス・住宅業界に与える影響の検証」。
- ・ パソコン大手 HP (HPQ) が年次のアナリスト向け説明会をウェブキャスト配信。アントニオ・ネリ CEO とタレク・ロビアッティ最高財務責任者 (CFO) が、同社の経営戦略と財務状況の見通しについて説明する。

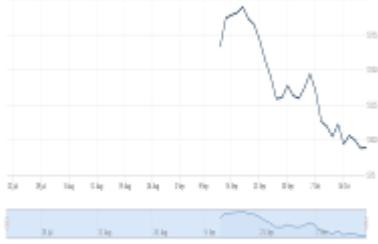
10 月 24 日 (木)

- ・ 化学・電気素材メーカーのスリーエム (MMM)、アマゾン・ドット・コム (AMZN)、航空大手アメリカン航空グループ (AAL)、ケーブルテレビ大手コムキャスト (CMCSA)、産業機器メーカーのダナハー (DHR)、バイオ医薬品大手ギリアド・サイエンシズ (GILD)、チョコレートメーカー大手のハーシー (HSY)、半導体大手インテル (INTC)、防衛大手ノースロップ・グラマン (NOC)、ソーシャルメディア企業のツイッター (TWTR)、クレジットカード大手のビザ (V) が四半期決算発表。
- ・ 欧州中央銀行 (ECB) が政策金利を発表。中銀預金金利はマイナス 0.5% に据え置かれる見込み。マリオ・ドラギ総裁による最後の理事会となる。今月末で 8 年間の任期を終えるドラギ総裁の後任は、国際通貨基金 (IMF) 前専務理事のクリスティーヌ・ラガルド氏。
- ・ 9 月の耐久財受注発表。新規受注は 0.5% 減となる見込み (8 月は 0.2% 増)。
- ・ 10 月のマークイット製造業景況指数 (マークイット製造業 PMI) 発表。コンセンサスは 50.3 を予想 (9 月は 51.1)。
- ・ 9 月の新築住宅販売戸数発表。エコノミストは、季節調整済み年率換算で 69 万 2000 戸を予想。8 月の 71 万 3000 戸から 3% 減となる。

10 月 25 日 (金)

- ・ ベルギーのビール会社アンハイザー・ブッシュ・インベブ (ANB)、石油およびガスの開発・探査を行うキャボット・オイル・アンド・ガス (COG)、ケーブルテレビ持ち株会社のチャーター・コミュニケーションズ (CHTR)、資産運用持ち株会社フランクリン・リソーシズ (BEN)、大手エネルギー会社フィリップス 66 (PSX)、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) が四半期決算についてコンファレンスコール開催。

SmileDirectClub Inc. (SDC)



チャートは3カ月

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. How to Play the Stocks in the Streaming TV Revolution

Why Comcast can come out ahead of Netflix, Disney, and AT&T.

FEATURE

2. Boeing Stock Hit an Air Pocket. A Recovery Just Got a Lot More Complicated.

The shares will rally on evidence that the troubled 737 MAX is being cleared for use again. But first, there's more bad news to digest.

FEATURE

ConocoPhillips Stock Looks Cheap After a Selloff

The exploration and production company's shares look cheap. That should change as investors discern its good prospects and shareholder-friendly blueprint for the future.

FEATURE

Medigap Plan F Will Soon End. That Changes Retirees' Costs.

With the Cadillac of Medicare-related insurance being phased out at year's end, seniors should learn the alternatives—and their costs.

BARRON'S STOCK PICK

National Vision Stock Is a Buy, Says Wall Street. Some Shorts Say Look Again.

National Vision Holdings has been the fastest-growing U.S. optical chain for a decade, with just about every broker calling the stock a Buy.

Q&A

3. It's Time to Stop Playing Defense in Stocks

Fidelity strategist Denise Chisholm sees tech, consumer discretionary, industrials, and financials outpacing utilities, consumer staples, and health care over the next year

FUNDS

4. Think Twice About Buying Your Broker's Branded ETFs

In-house ETFs have an inherent conflict of interest because their issuers' financial advisors might favor them over competing ETFs. Are there better alternatives?

COMMODITIES CORNER

Your Heating Bill May Be About to Rise. Blame a New Shipping Rule.

Oceangoing freight ships will use cleaner fuel at the start of next year, leading to higher shipping costs that may force consumers to pay more for goods and to heat their homes.

EUROPEAN TRADER

U.K. Sports Betting Firm Gambles on the U.S. Here's Why It Could Pay Off.

Acquisitions have helped GVC become one of the largest sports betting and gaming companies. Its brand diversity, strong online growth, and position in the U.S. market mean the stock could continue to rise.

MUTUAL FUNDS

5. Why a Top-Ranked Pimco Fund Is Betting on Bank of America and Barclays

The Pimco Preferred and Capital Securities fund is benefiting from banks' strong balance sheets as a result of heightened regulation

STRIKING PRICE

The Best Ways to Play Amazon's Earnings

According to Goldman Sachs, the e-commerce giant, which reports on Oct. 24, offers potentially mispriced options and strong earnings fundamentals.

TRANSPORTATION

Corporate-Jet Ownership Flies Mostly Under Shareholders' Radar

Many S&P 500 companies still use private jets—eschewing commercial travel for top executives—but finding out which ones do so is surprisingly hard.

FEATURE

Dividend Stocks Are Hot. It May Not Last.

Evercore ISI's Dennis DeBusschere names five high-yielding stocks that also have strong fundamentals.

UP AND DOWN WALL STREET

6. Gold Could Get a Boost From a Weak Dollar

UP AND DOWN WALL STREET

6. Wealth Taxes Don't Work. Here's Why.

THE TRADER

7. The Dow Found a Way to Waste a Perfectly Good Week

TRADER EXTRA

7. Health-Care Stocks Are on the Mend

TECHNOLOGY TRADER

8. Enterprise Tech Is Becoming a Tough Sell

THE ECONOMY

The Fed's Bond Buying Isn't a New Round of QE

OTHER VOICES

9. A New Energy Paradigm Offers Riches for Investors

STREETWISE

How to Pretend to Understand the Brexit Deal

INCOME INVESTING

Low Bond Yields Are Boosting Dividend Stocks. Can That Last?

EMERGING MARKETS

Turkey's Economy Is Tanking. But Not Because of Donald Trump

MARKET WATCH

The WeWork Model, Asset Allocation, Bill Gross

MAILBAG

Letters to Barron's

RESEARCH REPORTS

Why Datadog Stock Looks Good

PREVIEW

10. Disrupters vs. Dentists

REVIEW

Philip Morris and 9 More Stock Picks Using Bernstein's Quant-Aided Analysis

『バロنز拾い読み』

発行

Dow Jones & Company, Inc.

監修

時事通信社

編集人

川田 重信 (かわた しげのぶ)

大和証券入社後 1986 年から米国株式を中心に外国株式の営業活動に従事。ペインウェバー (現 UBS) 証券を経て 2000 年にエグゼトラストを設立。神戸大学経営学部卒業 米国ロチェスター大学 MBA。

バロنز拾い読み 主要作成者の略歴 (五十音順)

内田 薫 (うちだ かおる)

大和証券グループでロンドン、マニラなどの海外勤務を含め、アナリスト活動を中心に国内外の調査業務に従事。2009 年より翻訳活動。東京工業大学機械工学科卒。日本証券アナリスト協会検定会員。

西田 万里子 (にしだ まりこ)

旧東京銀行 (三菱 UFJ 銀行) にて外国送金業務に従事した後、フリーランス通訳・翻訳に転向。現在同志社大学講師を兼務。神戸大学教育学部教育心理学科卒。英国リーズ大学国際学修士、ペンシルベニア州立テンプル大学 MBA。

西村 嘉洋 (にしむら よしひろ)

プロクター&ギャンブルのファイナンス・IT 部門で長らくマネジャーを務め、欧州、米国、アジア各国で勤務経験がある。京都大学大学院 情報工学 情報工学科修士、ロンドン大学大学院 金融経済学修士。

『バロنز拾い読み』 (2019年10月21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