

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of November 18

1. **How to Generate Income in Retirement** 退職後に備えるインカム投資→ P.2 【配当投資】
あなたのポートフォリオで配当株を活用する方法
2. **Medtronic Can Rise More on Plans to Sell More** 株価に上昇余地→ P.7 【メドトロニック】
小型心臓ペースメーカー「マイクラ」の用途拡大に期待できるディフェンシブ銘柄
3. **Stock That Should Work Even in a Down Market** 下げ相場でも有望→ P.8 【ブロードリッジ】
企業と投資家のコミュニケーションを支える影の優良企業
4. **How to Solve the 'Nastiest, Hardest Problem' in Retirement** 退職計画→ P.10 【インタビュー】
ノーベル経済学賞受賞者シャープ名誉教授に退職後の資金設計を聞く
5. **Only 3 of the Top 20 Mutual Funds Are Beating the Market** 運用手法→ P.12 【ファンド】
好成績のミューチュアルファンド3本に見る「市場に打ち勝つ方法」
6. **The Trader** 静かな値動きは上昇トレンドが続く兆候か→ P.15 【米国株式市場】
NYダウは続伸して史上初の2万8000ドル台で引ける
7. **Up and Down Wall Street** 市場に影響するもの→ P.18 【コラム】
米国の政治と金利 中国政府の動向
8. **In Food Delivery, It's Eat or Be Eaten** 料理宅配サービス→ P.20 【ハイテク】
早くも過当競争に突入、差別化のポイントは参加レストランの数？
9. **So Much for Big Tech's Banking Aspiration** ビッグテックの金融進出→ P.22 【フィンテック】
テクノロジー発展の恩恵を受けるのは情報技術株ではなく、銀行株
10. **Preview** 今週の予定→ P.24 【経済関連スケジュール】
メーシーズに奇跡は訪れるか

※ 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。

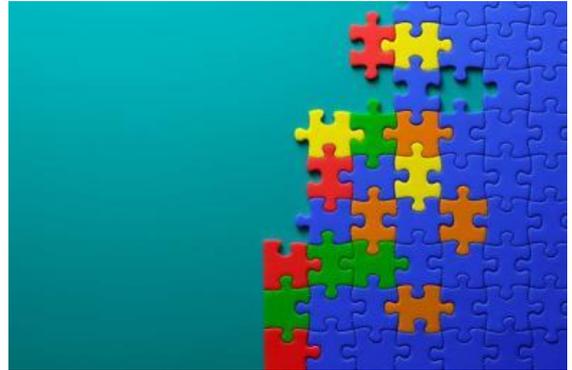
Copyright © 2019 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. How to Generate Income in Retirement 退職後に備えるインカム投資 【配当投資】 あなたのポートフォリオで配当株を活用する方法

■ 2種類のインカム戦略

退職後に備えて貯蓄している投資家にとって、配当株は欠かせない存在だ。配当を再投資することによって、退職前にリターンを生み出し、資産を取り崩す段階では重要なインカム収入を得られる。配当株は、債券利回りが極めて低い中で堅調なリターンを提供するだけでなく、値上がり益も見込むことができる。S&P500 指数の最近の配当利回りは約 1.9%で、10 年物米国債利回りとはほぼ同等だ。



配当のメリットの一つは、適格配当がキャピタルゲインとして課税され、通常の所得よりも税率が低いことである。キャピタルゲインに課される連邦所得税率は最高で 23.8%だ。また、配当は株価が下落した場合でもリターンを提供するため、ボラティリティを緩和する役割を果たし、株式ポートフォリオに分散効果をもたらす。こうした特性によって、配当株は勤勉な貯蓄者にとって重要な投資先となっている。

退職者によるインカム収入のニーズは、過去 30 年ほどで急速に高まった。企業が確定拠出年金への転換を進めたことが、労働者の退職貯蓄に対する重荷となっている。多くの労働者は、貯蓄を退職後のインカム収入へと変えることに苦勞している。こうした背景を踏まえ、多数の企業、政策立案者、研究者、金融機関などが、退職後のインカム収入を確保するための戦略や商品の開発に取り組んできた。

現在、退職インカム戦略の基礎として配当株を利用する投資家が増えている。こうした投資家の戦略は、トータルリターンを狙うものと、インカム収入のみを追求するものに分かれる。トータルリターン型のアプローチでは、さまざまな資産クラスに投資し、長期的なポートフォリオの成長に重点を置く。株式のトータルリターンには、配当だけでなく値上がりによる利益（または値下がりによる損失）が含まれる。元本の確保は必ずしも主要な目標ではない。

インカム収入のみを求めるアプローチでは、ポートフォリオに配当株を組み入れるとともに、株価のボラティリティを抑えるために債券への資産配分を行うことが多い。基本的には、分散投資ポートフォリオを構築し、退職後の生活資金や所得補助として配当を活用する。例えば、500 万ドルのポートフォリオの平均配当利回りを 2%とすると、税引き前で年間 10 万ドルの収入になる。

■ 配当株を組み入れる時の注意点

しかし、配当株をポートフォリオに組み入れるときは注意が必要だ。例えば、高配当利回りは、その銘柄に大きな問題が存在することを示している場合がある。フーバー・ファイナンシャル・アドバイザーズのフィリップ・フーバー最高投資責任者 (CIO) は、「配当利回りが高いのには必ず理由がある。それはリスクの高さだ」と語る。株式配当を重視し過ぎてポートフォリオのバランスが崩れることや、割高なセクターの銘柄を組み入れ過ぎることに気を付けるべきである。

また、特に長期投資を行う場合、配当利回りを近視眼的に追求するあまり、無配当だが好調な銘柄を見落とす恐れがある。さらに、配当は保証されていない。企業は通常、配当を維持しようとするが、やむを得ず減配する場合もある。例えば、金融危機の際には、複合企業ゼネラル・エレクトリック (GE) が年間配当を 1 ドル 24 セントから 40 セントに引き下げた。今や、同社の年間配当はわずか 4 セントである。

それでも配当株の支持者は、戦略をしっかりと実行すれば、インカム収入と値上がり益を獲得し、貯蓄を増やすことができるという。ウィズダムツリーのリサーチ担当グローバルヘッド、ジェレミー・シュワルツ氏

によれば、インフレ率を考慮すると、配当株は分散投資ポートフォリオの重要な構成要素になるという。同氏は「株式の配当と値上がり益は、インフレ率とともに増加する傾向にある」と語る。さらに同氏は、配当キャッシュフローの魅力的な特徴として、株価よりも変動が大幅に小さいことを挙げた。

上場投資信託（ETF）のウィズダムツリー米国トータル・ディビデンド（DTD）は、最近の配当利回りが約2.9%となった。さらに、同ファンドの自社株買い純利回り（保有銘柄の時価総額に対する自社株買い金額の比率）は2.2%だった。合計すると、株主利回りは5%を若干超える。

専門家によれば、退職後の資産を貯蓄する上で全ての株式を有配銘柄にする必要はないが、配当はトータルリターンを押し上げるために欠かせない要素である。ニュースレター「ブルーデント・スペキュレーター」の編集者で、AFAM キャピタルのCIOでもあるジョン・バッキンガム氏は、「現在、債券やその他の債券型の投資先には投資妙味が乏しい。配当は企業利益の成長とともに増加する可能性が高い」と語る。一方、債券のクーポンは固定されている場合が多い。

■ トータルリターン戦略

トータルリターン戦略の提唱者であるフーバー氏は、ポートフォリオの資産を定期的によりバランスし、所得を補うために時々売却するアプローチを推奨している。同氏は「配当株と優良債券のインカム収入だけで退職後の生活資金を賄うのは難しい」と述べ、高配当利回り株よりも、定期的に増配している配当成長株を選好する。配当成長株は「優良銘柄が比較的多く、相場の下落時にディフェンシブな傾向が強い」という。

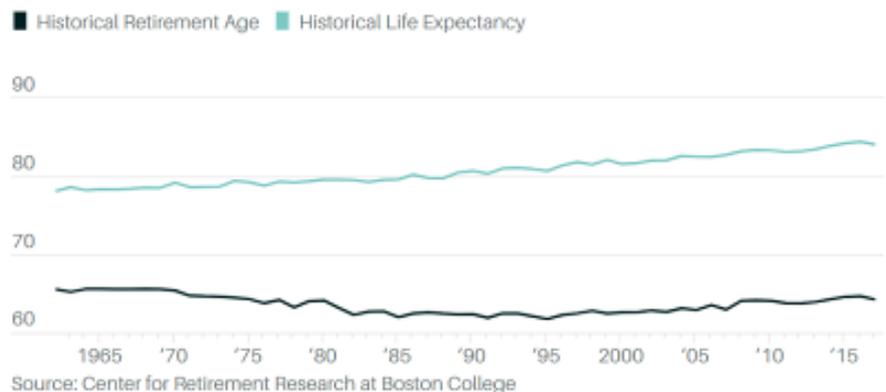
一方、バンガード・グループのシニア投資アナリスト、コリー・ジャコネッティ氏は、幅広いタイプの配当株の間でバランスを取ることを好む。同氏は最近のインタビューで、「市場は循環的であり、次に何が起るかは誰も分からない」と語った。同氏は配当株をオーバーウェイトとすることに懐疑的である。その一因は、公益、生活必需品などの伝統的な高配当セクターの株価が上昇しており、バリュエーションが割高になっていることだ。

ジャコネッティ氏は「配当に重点を置く銘柄は、バリュー株に大きく偏る傾向がある」

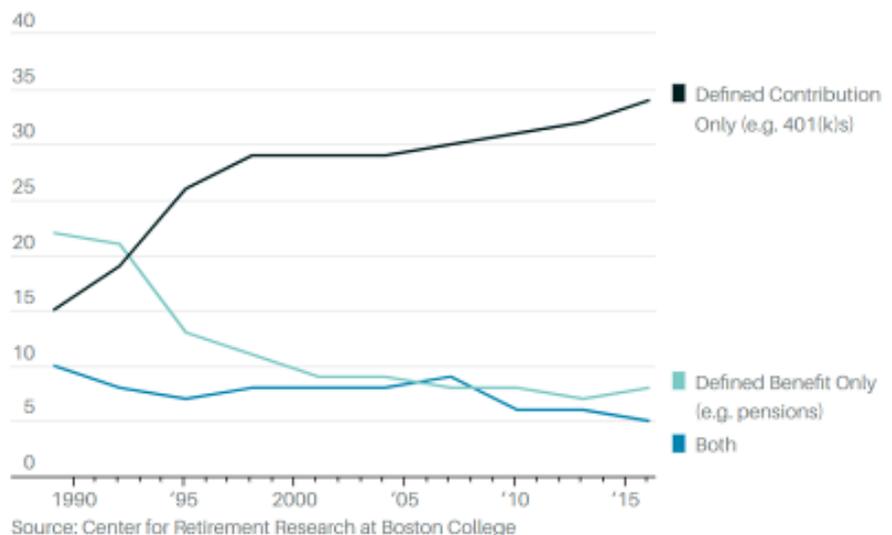
Live Long and Prosper?

As Americans live longer in retirement and come to rely more on their own savings, one of the hottest topics for policy makers, researchers, and companies has been developing lifetime streams of income.

Years spent in retirement



Type of retirement plan



と指摘する。最近まで、バリュー株は長年にわたってグロース株をアンダーパフォームしていた。「キャッシュフローのみを追求した場合、ポートフォリオの構成やリスク特性を気付かないうちに変えている可能性がある」と同氏は語る。

トータルリターン戦略で成功したファンドの一つがコロンビア・ディビデンド・インカム・ファンド(LBSAX)である。10年間の年率リターンは12.2%で、モーニングスターによる同カテゴリーのランキングで上位15%に入る。セクター別では、最近の組入比率が最も大きいのは情報技術(21%)、次いで金融(19%)、資本財(14%)となっている。上位の組入銘柄としては、金融大手JPモルガン・チェース(JPM)、マイクロソフト(MSFT)、製薬・ヘルスケア製品大手のジョンソン・エンド・ジョンソン(J&J、ティッカーはJNJ)、製薬大手メルク(MRK)が挙げられる。

■ インカム収入のみを追求する戦略

アドバイザーズ・キャピタル・マネジメントのチャールズ・リーバーマン CIO は、トータルリターン型のアプローチを嫌っている。第一に「リターン・シークエンス」の問題がある。退職が近付く中でポートフォリオの中に組み入れている証券の価格が下落局面に入った場合、インカムの基礎となる資産価格が大幅に低下する。下落相場で現金化のために取り崩せば元本が毀損する。

リーバーマン氏によれば、退職資産ポートフォリオのいわゆる安全な取り崩し率は年間で約4%である。しかし同氏は、この取り崩し率であっても、退職者は資金不足に陥る可能性があるという(最近では、多くの研究者が、取り崩し率をより流動的に設定することを推奨している)。アドバイザーズのファンドの一つでは、インフレに後れを取らないインカムを生み出すことを目標としている。このファンドでは、高配当利回りのマスター・リミテッド・パートナーシップ(MLP)や不動産投資信託(REIT)などの商品に約80%、債券と優先株に残り20%を配分する。2001年の設定以来の年率複利リターンは6.8%である。

リーバーマン氏は、配当株の重視がバリュー株への危険なオーバーウエートにつながることは懸念していない。同氏は「私には、どのセクターや企業がインカムを安全に提供しているかを判断できる十分な知識がある。全てのセクターに資産を比例配分する必要があるとは思わない」と語る。

モーニングスターの退職リサーチ担当ヘッドであるデービッド・ブランシェット氏は、2015年の共著論文において、「インカム重視のポートフォリオは、トータルリターン重視のポートフォリオに比べて分散されていない可能性が高いが、より高水準のインカムを生み出す傾向にあり、現時点での消費に重点を置く投資家にとってはトータルリターン戦略を代替する魅力的な選択肢になる場合がある」

Dividend Bargains

These stocks sport yields that exceed that of the 30-year U.S. Treasury bond and offer potential capital appreciation as well.

Company / Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	Dividend Yield	1-Yr. Total Return	2020E P/E
KeyCorp / KEY	\$18.87	\$18.60	3.9%	7.9%	10.0
Royal Caribbean Cruises / RCL	115.27	24.2	2.7	11.0	10.6
Synchrony Financial / SYF	36.73	23.7	2.4	40.0	8.1
CVS Health / CVS	72.94	94.9	2.7	-5.6	10.2
Amgen / AMGN	218.50	129.8	2.6	19.1	13.9
Cisco Systems / CSCO*	44.91	190.6	3.1	4.2	13.8
Prudential Financial / PRU	92.81	37.3	4.3	4.3	7.4
AT&T / T	38.95	284.5	5.2	35.8	10.7

E=Estimate; *Fiscal year ends July
Sources: AFAM Capital; Bloomberg

と述べている。

■ 人手を借りずに投資したい場合の戦略

多くの投資家は、退職後のインカム戦略を選択する際にアドバイザーやウェルスマネジメント会社の力を借りる。しかし、人手を借りずに自分で投資したい人はどうすべきだろうか？自分で配当株を集め、ポートフォリオを組成しようとする投資家は増えている。この戦略は困難で、コストがかさむ可能性がある。適切に実行するには、企業と配当の持続可能性を把握するため、多くのリサーチが必要となる。

バッキンガム氏が過小評価されているとみる配当銘柄の中で、30年物米国債利回りよりも配当利回りが高いのは、配当利回り 2.7%のクルーズ大手ロイヤル・カリビアン・クルーズ (RCL)、3.1%のネットワーク機器大手シスコシステムズ (CSCO)、2.6%の製薬大手アムジェン (AMGN)、5.2%の通信大手 AT&T (T)、3.9%の地銀大手キーコープ (KEY)、2.4%の金融持ち株会社シンクロニー・ファイナンシャル (SYF)、4.3%の保険大手プルデンシャル・ファイナンシャル (PRU) である。30年物米国債利回りは約 2.3%だ。

ミューチュアルファンドや、複数のファンドを組み合わせる方が、配当株のポートフォリオを組成するよりも安全で割安な可能性が高い。パフォーマンス上位ファンドの一つとして、運用資産額 395 億ドルのバンガード・ディビデン

ド・グロース・ファンド (VDIGX) が挙げられる。同ファンドの経費率は年間 0.22%だ。最近の上位組入銘柄には、飲料大手コカ・コーラ (KO)、医療機器大手メドトロニック (MDT)、ファストフード・チェーン大手マクドナルド (MCD) などがある。モーニングスターによるランキングでは過去 1 年、3 年、5 年、15 年の運用成績で上位 20%に入っている。10 年間の年率リターンは 12.8%で上位 30%に入る。

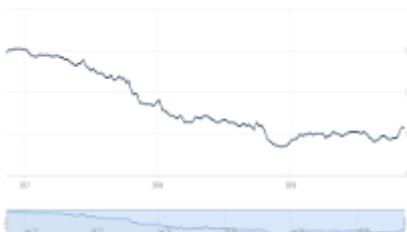
Built for Yield

Here is a sampling of 10 funds, including two ETFs, with a dividend focus.

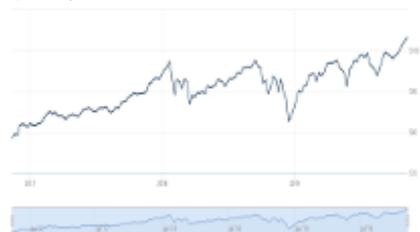
Fund / Ticker	Assets (bil)	12-Mo. Yield	5-Yr. Total Return*	Expense Ratio
Vanguard Dividend Growth / VDIGX	\$39.5	5.3%	10.9%	0.22%
Vanguard High Dividend Yield / VYM	27.4	3.1	9.1	0.06
Columbia Dividend Income / LBSAX	17.6	6.1	10.2	0.96
T. Rowe Price Dividend Growth / PRDGX	13.7	2.8	11.4	0.64
Hartford Dividend and Growth / IHGIX	9.2	10.4	9.3	1.00
Fidelity Dividend Growth / FDGFX	7.1	5.8	8.6	0.50
Lord Abbett Calibrated Dividend Growth / LAMAX	2.5	7.8	9.7	0.95
Principal Small-MidCap Dividend / PMDAX	2.3	15.0	7.9	1.25
WisdomTree U.S. Total Dividend / DTD	0.8	2.5	9.7	0.28
Keeley Mid Cap Dividend Value / KMDVX	0.2	4.1	7.9	1.21

*Annualized; Data through Nov. 12
Sources: Morningstar; Bloomberg

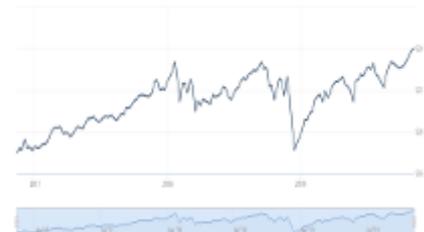
General Electric Co. (GE)



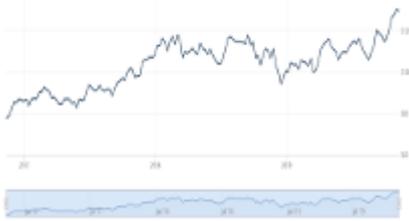
WisdomTree U.S. Total Dividend Fund (DTD)



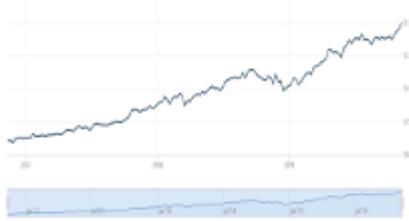
Columbia Dividend Income Fund:A (LBSAX)



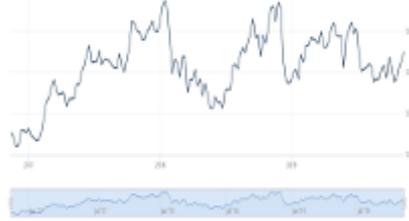
JPMorgan Chase & Co. (JPM)



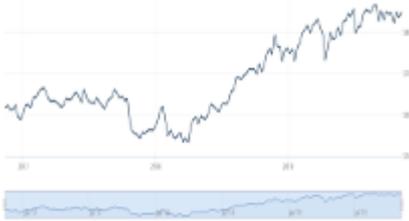
Microsoft Corp. (MSFT)



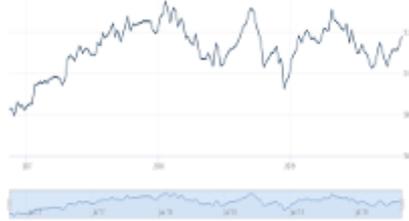
Johnson & Johnson (JNJ)



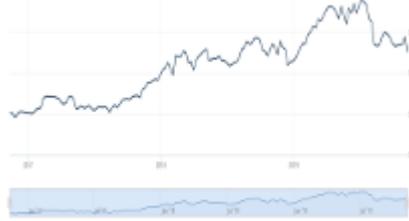
Merck & Co. Inc. (MRK)



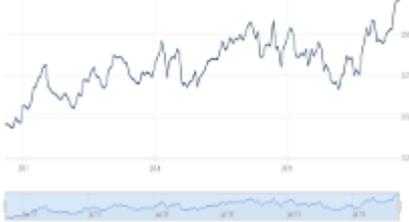
Royal Caribbean Cruises Ltd. (RCL)



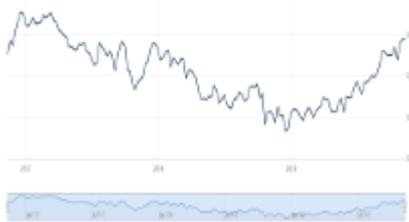
Cisco Systems Inc. (CSCO)



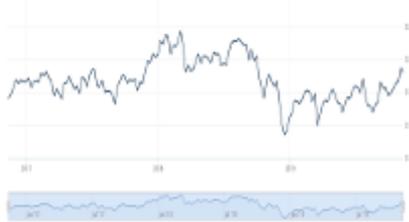
Amgen Inc. (AMGN)



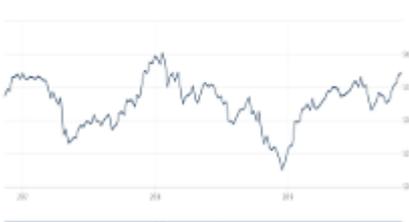
AT&T Inc. (T)



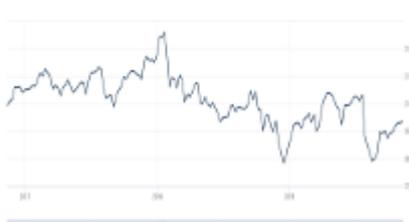
KeyCorp (KEY)



Synchrony Financial (SYF)



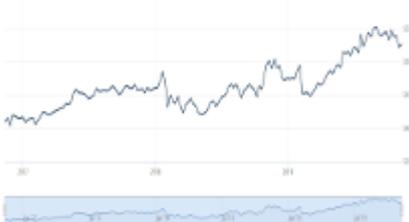
Prudential Financial Inc. (PRU)



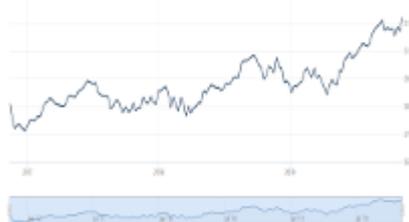
Vanguard Dividend Growth Fund:Investor (VDIGX)



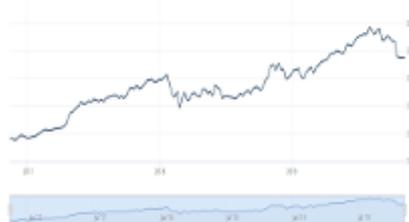
Coca-Cola Co. (KO)



Medtronic PLC (MDT)



McDonald's Corp. (MCD)



チャートは3年

By LAWRENCE C. STRAUSS
(Source: Dow Jones)

2. Medtronic Can Rise More on Plans to Sell More 株価に上昇余地 【メドトロニック】 小型心臓ペースメーカー「マイクラ」の用途拡大に期待できるディフェンシブ銘柄

■ 承認されれば市場規模は3倍以上に

世界最小の心臓ペースメーカーに関するビッグニュース。新たな研究の結果、医療機器大手メドトロニック（MDT）の単腔ペースメーカー（心房または心室のみを刺激するタイプ）「マイクラ」は、房室ブロック（AVB）という現象にも対処できる二腔ペースメーカー（心房と心室の両方を刺激）としても利用可能であることが判明した。同社は適用範囲の拡大を申請中で、承認されれば対象市場が近々一気に広がることになる。



メドトロニックは業績も好調。フリーキャッシュフローが拡大しているほか、急成長分野へのシフトを進め、決算発表は14四半期連続で予想を上回っている。第2四半期（8-10月）の決算発表は19日の寄り付き前だ。株価は本誌が推奨した2年少し前から大きく上昇し、48%のリターンを記録。同じ期間のS&P500指数のリターンは32%だった。予想株価収益率（PER）が現在19倍で、配当利回り2%の同社株は、今なお魅力的に見える。

同社を1949年に共同設立したアール・バックン氏は、世界初の装着型・電池式心臓ペースメーカーを開発。1960年代には薄い靴墨の缶程度の大きさの埋め込みタイプの生産を開始し、販売は拡大した。サイズは近年になってクッキーほどの大きさまで小さくなり、鎖骨下を少し切開するだけで埋め込めるようになった。こういった画期的な製品と比べても、2016年に発売されたマイクラは衝撃的な新製品だった。

サイズは競合製品のわずか10分の1で、カプセル剤程度。太ももから血管カテーテルを通して心臓に直接装着可能なため、リード（導線）が感染症を招くリスクも、胸にスペースを確保する必要もない。価格は競合製品の3倍だが、単腔ペースメーカー市場でのシェアは短期間で60%に達した。ただし、この市場の規模はペースメーカー市場全体の16%にすぎない。メドトロニックは40%を占める二腔ペースメーカー市場へのマイクラ投入に向けて動いており、全て順調にいけば来年初めにも実現する見込みだ。

2015年に大手医療機器メーカーのコヴィディエンを買収し、規模を倍にして本社をアイルランドへ移したメドトロニックは多角化しており、全体の成長性は一製品だけに左右されない。2019年4月期の売上高は前期比2%増の306億ドルだった。このうち、ペースメーカー、除細動器、人工弁、ステントなどを扱う循環器部門は115億ドルで、低侵襲処置関連機器が85億ドル、脳や脊髄向けの特殊装置が82億ドルとなっている。その他、埋め込み型インスリンポンプなどの糖尿病関連機器も製造している。

■ 成長性を秘めたディフェンシブ銘柄

そんなメドトロニックだが、ウォール街に正当に評価されておらず、マイクラはその典型例だと、JPモルガンのアナリストであるロビー・マーカス氏は指摘する。来年には脊髄刺激装置、血糖値測定器、尿失禁治療機器の新製品が投入される予定で、高血圧症治療機器と除細動器の臨床試験の結果も出る。

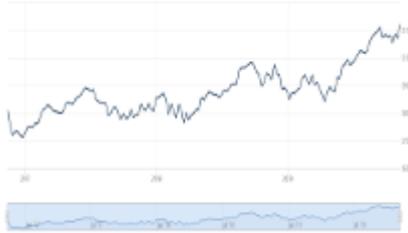
同社の見通しでは、今期の売上高成長率は3.3%に上昇し、来期は4.9%、その翌期は5%に伸びる予定だ。計画通りにいけば、利益率の上昇、フリーキャッシュフローの拡大、そして自社株買いに伴い、1株当たり利益（EPS）は今後数年で7%~10%は増えそうだ。前期はフリーキャッシュフローが36億ドルから59億ドルに伸び、配当よりも自社株買いに若干多額を費やした。今年6月には配当支払い額を8%引き上げると発表し、増配は42年連続となった。

短期的な株価の動きは予想しづらい。第2四半期決算のコンセンサス予想は売上高が76億6000万ドル（買

収効果を含まない内部成長率 3.4%)。EPS は 4.9%増の 1.28 ドルで、ここ数年の傾向に従えば、これを数セント上回る可能性は十分にある。売り上げ見通しも、保守的ながら引き上げられる可能性がある。とはいえ、これが投資家にインパクトを与えるかどうかは別問題で、14 四半期連続でアウトパフォームする中、決算発表日に株価を上げたケースは 9 回にとどまっている。

長期的には、メドトロニックは業績も株価も変動が小さく、生活必需品セクターや公益事業セクターのようなディフェンシブ株とみなすことができる。ただし成長の潜在性は、これらのセクターよりも大きい。15 日現在の株価約 112 ドルに対し、マーカス氏は 2020 年 12 月の目標株価を 122 ドルに設定。配当を含めたリターンは 11%となる計算だ。株主なら引き続き保有すべき銘柄、景気変動への耐性が高い企業を求める投資家ならポートフォリオへの追加を検討すべき銘柄と言えるだろう。

Medtronic PLC (MDT)



チャートは3年

By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

3. Stock That Should Work Even in a Down Market 下げ相場でも有望 【ブロードリッジ】 企業と投資家のコミュニケーションを支える影の優良企業

■ 株式市場に欠かせない機能を幅広く提供

先週、投資家は株価指数が何度も史上最高値を更新するのを経験したが、株式が常にこれほど好調とは限らない。現在は、いずれ来る景気減速に耐えられるディフェンシブ銘柄を特定するのに良いタイミングだ。目立たない優良銘柄の一つとして、ブロードリッジ・ファイナンシャル・ソリューションズ (BR) が挙げられる。



ブロードリッジは、米国の株式公開企業に義務付けられている委任状や各種報告書などの投資家向けの資料発信のほとんどを取り扱うほか、株主投票の集計、年次株主総会や委任状争奪戦をめぐるコミュニケーションを扱っている。

安定顧客を多く抱え、昨年手数料事業の 97%の契約が更新されている。株式市場がどのように動いても、企業は株主と対話し、証券取引委員会 (SEC) などの規制当局が定める報告書を提出しなければならない。事業規模と専門知識、そして世界中にいる何百万人もの投資家とのつながりを通じて、よりシンプルかつ安価なプロセスを提供できることがブロードリッジの売りだ。

ブロードリッジの名前は長年にわたり、株主宛の厚手の封筒に記載されてきたが、デジタル移行も進み、現在は同社が送る資料の 6 割近くがデジタル化されている。デジタル配信には送料がかからない一方、ブロードリッジは顧客向けには郵送に近い料金を設定している。

2020 年 6 月期の売上高は、前期比 3.9%増の 45 億 3000 万ドルと予想されている。デジタル化の恩恵で利益成長率は増収率を上回っており、ウォール街は、同社の 2020 年度 1 株当たり利益 (EPS) を同 10%増の 5.13 ドルと予想している。

増益に伴い、ブロードリッジは配当性向を50%以下に保ちつつ、8年連続で配当の2桁成長を実現した。配当利回りは1.8%と、米国10年物国債利回りとはほぼ同水準となっている。エバーコアISIでアナリストを務めるデビッド・トグート氏は、「ブロードリッジは、誰も聞いたことのない最高の配当成長株の一つだ」と述べる。

直近の株価は119.80ドルで、来年の予想株価収益率（PER）は5年平均と同等の22倍となっている。トグート氏の目標株価は145ドルで、同氏による2021年度予想EPSの25倍となっている。

■ ボラティリティの影響を受けにくい金融サービス

ブロードリッジの株式を1億8000万ドル相当保有するジェンセン・インベストメント・マネジメントでポートフォリオマネジャーを務めるアレン・ボンド氏は、「ブロードリッジは資本市場に深く関わっているが、その変動にさらされているわけではない」と指摘する。世界金融危機の最中にあつた2009年も、S&P500指数構成企業の売上高が11%減少する中、ブロードリッジの売上高はほぼ横ばいだった。

投資家コミュニケーション事業は、ブロードリッジの収入の約8割を占める。より急成長している他の事業として、同社は取引処理、記録管理、コンプライアンス、報告義務などに関する事務サービスを、投資銀行、資産運用会社、証券会社向けに提供している。華やかなビジネスではないが、金融業界が機能する上で欠かせない部分だ。また、90カ国で1日7兆ドル相当の株式・債券取引を清算・決済している。

ブロードリッジのティム・ゴーキー最高経営責任者（CEO）は、「各分野の事業規模に加え、それぞれのニッチにおける専門的知見がわれわれの強みとなっている」と述べる。

同社は、金融サービス業界全体での手数料圧縮の恩恵を受けている。証券会社や大手銀行は、差別化できない必要機能をブロードリッジに委託することで、コスト削減を実現しようとする。トグート氏は、「ブロードリッジはそのような業務をより速く、正確かつ安価に実行できる。10年前、大手証券会社はトレーディング技術が自社の強みになると考えていたが、今ではコスト削減がより重要であることを認識している。おまけに、最新技術はブロードリッジで手に入れることができる」と指摘する。

資産運用会社も、ブロードリッジの幅広い製品群の価値に気づき始めている。例えば、UBS（UBS）は同社と連携して、新たなウェルスマネジメントのソフトウェアプラットフォームを構築している。UBSでマネジングディレクターを務めるトーマス・ジャカローニ氏は、「われわれの業務の中には、全ての競合相手と全く同じことを行うプロセスが多く存在する。それらは必要であり、正しく実行する必要があるが、競争優位性の源泉にはならないものだ」と述べる。

Broadridge Financial Solutions Inc.

(BR/NYSE)

\$140



Source: FactSet

Key Data

Recent Price	\$118.59
Market Value (bil)	\$13.60
2020E* EPS	\$5.15
2020E* Revenue (bil)	\$4.50
Net debt/Ebitda	1.8

Showing 1 to 4 of 4 entries

*Fiscal years end June; E= Estimate

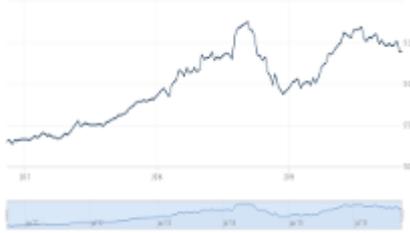
Source: Bloomberg

強固なバランスシートのおかげで、ブロードリッジは成長を促進する買収の余力も持っている。同社は2019年だけで7件の買収を実施した。その中には、ファイナンシャルアドバイザー向けの報酬・コンプライアンスツールを提供する企業や、上場デリバティブや仮想通貨の清算・決済処理を行う企業が含まれる。

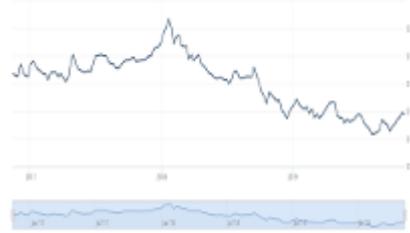
ブロードリッジの利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）に対する純負債の割合は1.8倍と、S&P500指数構成企業の平均をわずかに下回っている。

しかし最終的には、市況にかかわらず同社を繁栄させ続けるのは配送物だろう。市場の減速がいつ起こるかは誰にもわからないが、雨でも雪でも弱気市場でも、委任状パッケージが届き続けることに変わりはない。

Broadridge Financial Solutions Inc.
(BR)



UBS Group AG (UBS)



チャートは3年

By NICHOLAS JASINSKI
(Source: Dow Jones)

4. How to Solve the 'Nastiest, Hardest Problem' in Retirement 退職計画【インタビュー】 ノーベル経済学賞受賞者シャープ名誉教授に退職後の資金設計を聞く

■ シャープ・レシオのシャープ教授に聞く

ノーベル経済学賞受賞者のウィリアム・シャープ氏は、生涯の大半をリスクの研究に捧げてきた。リスク調整後リターンを示すシャープ・レシオは同氏の名前を取ったものだ。同氏は、人の寿命と投資リターンの異なる組み合わせに基づく10万件もの退職後収入のシナリオを含むコンピュータープログラムを、「リタイアメント・インカム・シナリオ・マトリックス (Retirement Income Scenario Matrices)」という無料の電子書籍の形で提供している。老後資金の準備の要点は、日々必要な額を満たしつつ、死ぬまで枯渇しない十分な資金を維持することだという。



本誌：今はどういう仕事をしているか？

シャープ氏：私は現在85歳だ。年齢を聞けばある程度分かると思うが、半ば隠居生活をしている。経歴柄、自分が住んでいる地域の非営利団体や地域団体の理事会や投資委員会の役員を幾つも引き受けている。

Q：キャリアの今の時点で退職後の収入について取り組むきっかけは何だったのか？

A：その質問は二つの問題を提起している。まず、今や働く必要もないし誰も私に給与を払ってくれないのになぜやるのか、という問いがあり、働く場合なぜそのテーマなのか、という問いが続く。在職中は常に個人投資家に興味を持っており、個人がお金を増やす手助けをすることを重視していた。その延長として、自分の年齢もあり、中産階級の人たちが退職時にどうすべきかを理解する手助けをしようとした。

Q：退職後に持続可能な収入を得るのがなぜこれほど困難な問題なのか？

A：不確実性が生まれる理由が二つある。つまり、投資成果の不確実性と長生きリスクだ。一方は不確実性

を下げる事が可能だが、もう一方はできない。投資アドバイザーの友人に、長生きについてどう対処するか聞いてみると、100歳まで生きる想定との答えが多い。大ざっぱ過ぎるように思う。

Q: 退職後の収入についての電子書籍では10万通りのシナリオを作っているが、なぜそれほど多いのか?

A: ある夫婦のシナリオを考えると、2人が今から最長で30年生きるとして、余命年数の組み合わせは900通りになる。投資の成果を入れなくてもこれほど多い。従って、老後のシナリオは多数になる。ソーシャルセキュリティに加入し、インフレ調整付きの個人年金保険があれば投資に関する不確実性を下げることができる。それでもいずれか一方が死亡した後も配偶者に支払われるタイプにするかどうかなど、個人年金保険に加入する時に選択すべきことが多く、選択は難しい。

■ さまざまな資産の組み合わせを選択するのは非常に複雑で難しい

Q: 自分自身で決められるものか?

A: 物理学者でもなければ、不確実性を理解するのは難しい。退職後の資金の投資や使い方について決定する時、少なくとも最初の1回はファイナンシャルアドバイザーに相談するのは理にかなっている。

Q: 中産階級は普通、ファイナンシャルアドバイザーに相談することはあまりない階層だが、雇用主がもっと積極的に退職後の収入の管理の手助けをするべきか?

A: それは望ましい。しかし、今日のように雇用が流動的になっていると、雇用主の側に動機付けがないかもしれない。そうは言っても、退職前にアドバイザーを利用できるようにするか、個人年金保険への加入など、支援の方法はある。

Q: ソーシャルセキュリティは退職後の計画上どう組み込まれているか?

A: 非常に重要な問題だ。長年にわたり、給付を増やす一方で掛金をさほど増やしていないことが問題だ。しかし、給付金を減らすのは政治的に難しい。世界的に見ても、米国の給付金は中位だから、今後大幅な変更があるとは思えない。しかし、国としてどうやって支払うのかというのが問題だ。

Q: 個人年金保険について、コストや複雑さが批判されているが、どう思うか?

A: 自分が何歳まで生きるか誰も分からない。個人年金保険はそのリスクを分散するための手段だ。長生きリスクは投資リスクと同程度の大きなリスクだ。長生きリスクの一部をどこかに預ける必要がある。保険業界と投資業界が歩み寄り、投資リスクをある程度取りつつも長生きリスクを転嫁できるような商品を提供している。特に推奨しているわけではないが、異分野がクロスオーバーした金融商品がもっと増えると思う。

Q: 個人にとってますます選択が難しくならないか?

A: 投資のためのアドバイザーもいれば保険アドバイザーもいる。インセンティブがあるため特定の商品をお勧めする方向に傾きがちだ。いずれの知識もあり、報酬体系が選択に影響を与えない人がいると良いと思う。

Q: 自分で何もかもやりたい人へのアドバイスは?

A: 私ならインターネットで個人年金保険について学んで、どういう選択肢があるかを理解する。今後はロボアドバイザーが個人に合わせた商品設計をするようになるだろう。しかし、中産階級の人には人間のアドバイザーに一度だけでも相談してほしいと思う。

■ 「鍵付き箱 (ロックボックス)」で老後資金を守る

Q: 自身の電子書籍に、「鍵付き箱」方式について概要が示されているが、どういうものか?

A: 自分のお金を分けておくことだ。複数のバケツに分けて入れるのと似ているが、1年分ずつ分ける。2020年用の箱、2021年用の箱という具合だ。それぞれの箱に、安全な資産(個人年金保険やインフレ指数連動国債=TIPS=など)と相場によって変動する資産(株式や債券)とを組み合わせ入れておく。1年に1回、その年の箱の中の資産を売却する。スタート時に自分の財産を全部しまっておき、その後は箱を開けていくだけだ。もし自分が死んだ場合はパートナーが開けていき、両方亡くなった時は遺産となる。

Q: ひとかたまりのポートフォリオを毎年一定の割合ずつ引き出すのに比べてどういう点が優れているか?
 A: 鍵付き箱方式はバイ・アンド・ホールド戦略という点で優れている。徐々に資産配分を変えていく方式(グライドパス)だと、資本資産価格モデル(CAPM)が関連してくる。例えば、グライドパス方式だと、2030年のポートフォリオの資産額は、ポートフォリオ全体のパフォーマンスとそこに至る経路の両方の関数となる。期待リターンを上げるとリターンを生まないリスクの上昇が生じる。結局、異なる資産を組み合わせた財産を1年ごとに分けた方がより効率的な退職資金の創出が可能になる。注意点は、それでも鍵付き箱方式も複雑なため、ここでもロボアドバイザーとの組み合わせを考えると良いと思う。

Q: 一般大衆のための退職後の収入の解決策を設計できるなら、どういうものになるか?
 A: 自分の資金の投資方法という大きな決断を手助けできるファイナンシャルアドバイザーを思い描いている。また、幅広くトレードオフについての理解を助ける必要もある。しかし、大変な事業になるだろう。

By SARAH MAX
 (Source: Dow Jones)

5. Only 3 of the Top 20 Mutual Funds Are Beating the Market 運用手法 【ファンド】 好成績のミューチュアルファンド3本に見る「市場に打ち勝つ方法」

■ 好成績ミューチュアルファンド

運用資産上位20本の米国アクティブ運用株式ミューチュアルファンドの今年の成績は、たった3本を除いて、ほぼ全てが、S&P500指数の10月までのリターンの23.2%を下回っている。S&P500指数を上回り、市場に打ち勝っているのは、フィデリティ・グロース・カンパニー・ファンド(FDGRX)、バンガード配当グロース・ファンド(VDIGX)、T.ロウ・プライス中型株グロース・ファンド(RPMGX)の3本だけで、これらは、過去1年間と5年間の成績で見てもS&P500指数を上回っている。モーニングスターのデータによると、フィデリティ・グロース・カンパニー・ファンドとT.ロウ・プライス中型株グロース・ファンドは、過去10年間でもS&P500指数をアウトパフォームしている。3本のファンドのうち、現時点で新規の投資家を受け入れているのは、バンガード配当グロース・ファンドのみである。



上位3本のファンドは、それぞれ違った戦略を取っているのが興味深い。スティーブン・ワイマー氏が率いるフィデリティ・グロース・カンパニー・ファンドは、テクノロジー大手の躍進に乗っている。最大の保有株はアマゾン・ドット・コム(AMZN)、アルファベット(GOOG)、そしてアップル(AAPL)だ。

T.ロウ・プライス中型株グロース・ファンドは、1992年以来ブライアン・ベルハイス氏の指揮の下で、あまり知られていないヘルスケア関連株で得点を上げてきた。医療機器メーカーのテレフレックス(TFX)、クーパー(COO)、ホロジック(HOLX)などを保有している。

バンガード配当グロース・ファンドは、バンガードの多くのアクティブ運用ファンドを管理するウェリントン・マネジメントのドン・キルブライド氏によって運用されている。この経費率の低い(年率0.22%)ファンドは、S&P500指数をアウトパフォームしたが、パフォーマンスの良いテクノロジー・セクターを著しくアンダーウエートした上での成績であることを考慮すると、これは偉業といえるだろう。往年の成長株コカ・コーラ(KO)を最大保有銘柄としている唯一の大型ミューチュアルファンドかもしれない。キルブライド

氏は、超低金利が株式市場に「過大な」バリュエーションを生み出していることを懸念している。同氏は2020年の大統領選を控え、政治的な懸念からパフォーマンスが低迷しているヘルスケア関連株を選好しており、ジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J、ティッカーはJNJ) や医療機器メーカーのメドトロニック (MDT) を多く保有している。

コカ・コーラはファンドの守りの姿勢の反映だ。「コカ・コーラは素晴らしい仕事をしている。炭酸飲料を超えて多様化し、コストに重点を置き、キャッシュフローを改善している」と言うキルブライド氏は、コカ・コーラが控え目ではあるが着実に増配している点を気に入っている。足元の株価は約52ドル、配当利回りは3%だ。

■ 問題は資金流出

上位20本のファンドは長期的に見ても成績上位に位置している。過去5年間では9本がS&P500指数をアウトパフォーム、過去10年間では7本がアウトパフォームしている。しかし、優れた運用成績を上げてい

Big and Active:

Only three of the top 20 actively managed mutual funds in the U.S., as ranked by assets, have outperformed the S&P 500 so far this year.

Fund	Ticker	YTD Total Return	5-Yr. Total Return	10-Yr. Total Return	Assets (bil)	Net Flows* (bil)
American Funds Growth Fund of America	AGTHX	18.9%	10.9%	13.0%	\$193.6	-\$20.0
American Funds Washington Mutual	AWSHX	18.4	9.7	13.0	123.7	4.5
Fidelity Contrafund	FCNTX	21.1	11.9	14.1	116.3	-42.4
American Funds Fundamental Investors	ANCFX	18.5	10.1	12.5	104.1	-6.0
American Funds Investment Co. of Amer.	AIVSX	15.6	7.9	11.4	98.6	-5.7
Dodge & Cox Stock	DODGX	16.0	8.6	12.6	69.4	-6.8
American Funds AMCAP	AMCPX	16.5	9.2	13.0	67.5	-3.0
T. Rowe Price Blue Chip Growth	TRBCX	21.1	13.8	16.2	65.5	8.8
Vanguard PRIMECAP**	VPMCX	18.6	12.0	15.0	65.2	-6.7
American Funds American Mutual	AMRMX	15.7	8.6	11.8	60.4	5.4
T. Rowe Price Growth Stock	PRGFX	21.4	12.7	15.3	55.1	-14.2
MFS Value	MEIAX	22.2	8.5	11.7	49.6	-2.5
Vanguard Windsor II	VWNFX	20.9	7.7	11.4	46.1	-13.7
Fidelity Growth Company**	FDGRX	25.4	14.0	16.8	41.3	-16.0
Vanguard Dividend Growth	VDIGX	24.5	11.0	13.3	39.5	-4.4
Vanguard Equity-Income	VEIPX	18.9	9.4	13.1	37.1	4.2
T. Rowe Price Mid-Cap Growth**	RPMGX	23.6	12.2	15.4	33.6	-3.6
Harbor Capital Appreciation	HACAX	22.3	12.8	14.6	30.0	-8.0
JPMorgan Equity Income	HLIEX	19.3	9.2	13.4	29.0	9.4
Fidelity Low-Priced Stock	FLPSX	15.4	6.5	11.6	28.9	-19.1
S&P 500 Index		23.2	10.8	13.7		

Performance and flow data through 10/31/19. Five-year and 10-year returns are annualized. *Estimated; **Closed to new investors

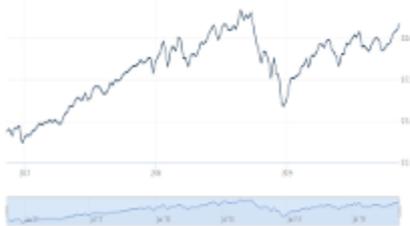
Source: Morningstar

でも、大型ファンドやアクティブ運用株式ファンドからの資金流出が止まらない。金融アドバイザーや多くの投資家が低手数料のインデックス・ファンドや上場投資信託（ETF）を好むようになってきたためだ。おそらく最も顕著な例はフィデリティ・コントラファンド（FCNTX）だろう。このファンドは過去5年間と10年間の双方で市場をアウトパフォームしているにもかかわらず、いまだに大量解約が続いている。モーニングスターの推計によると、今年の純流出額は140億ドル、過去3年間では420億ドルに達したという。

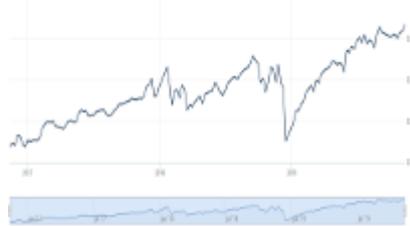
フィデリティ・グロス・カンパニー・ファンドは、市場で最大かつ最も流動性の高い株式に投資しているにもかかわらず、過去3年間で160億ドルの資金が流出しており、なぜ新規投資家に門戸を閉ざしているのか疑問だ。T.ロウ・プライス中型株グロス・ファンドも、過去3年間に36億ドルの資金流出があったことを考えると、これまで9年以上も新規投資を受け入れてこなかったが、再開を検討すべきだろう。

上位20本のうち、今年と過去3年間で資金が純流入だったのはわずか5本だった。流入額が最も大きいのはJPモルガン・エクイティ・インカム・ファンド（HLIEX）で、モーニングスターによると、今年は67億ドル、過去3年間では94億ドルを集めている。

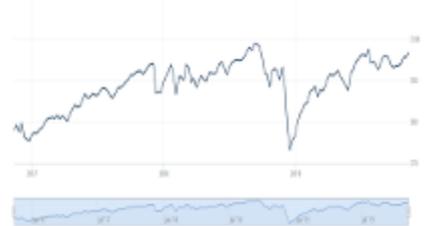
Fidelity Growth Company Fund (FDGRX)



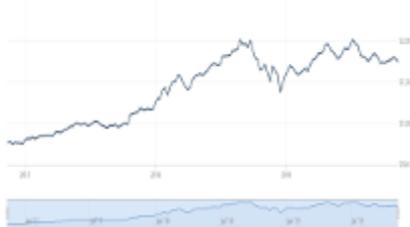
Vanguard Dividend Growth Fund:Investor (VDIGX)



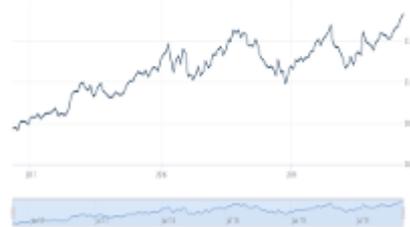
T Rowe Price Mid-Cap Growth Fund (RPMGX)



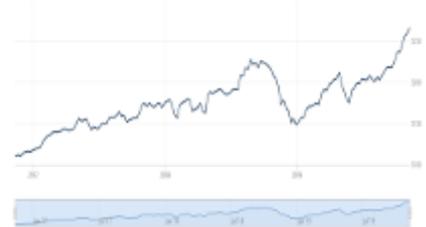
Amazon.com Inc. (AMZN)



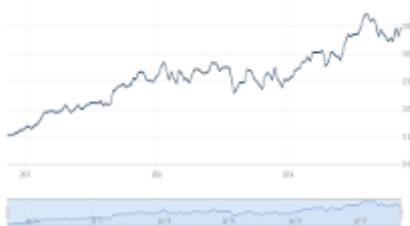
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



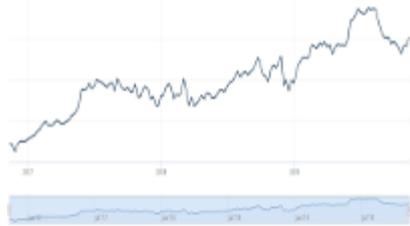
Apple Inc. (AAPL)



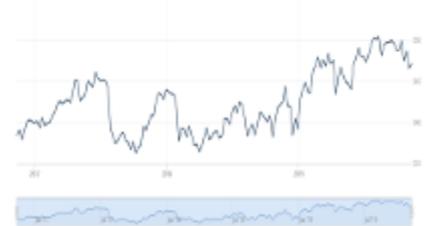
Teleflex Inc. (TFX)



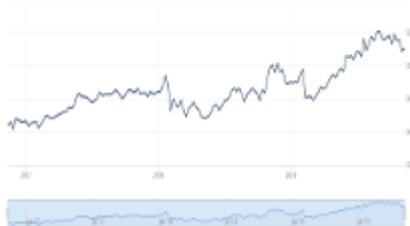
Cooper Cos. (COO)



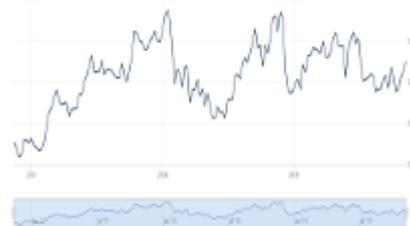
Hologic Inc. (HOLX)



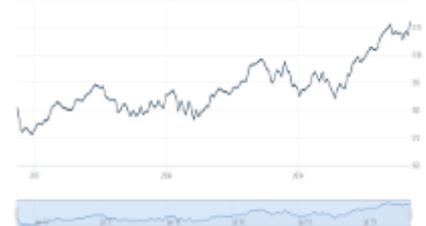
Coca-Cola Co. (KO)



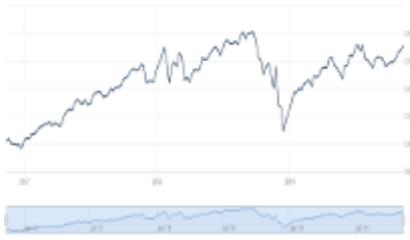
Johnson & Johnson (JNJ)



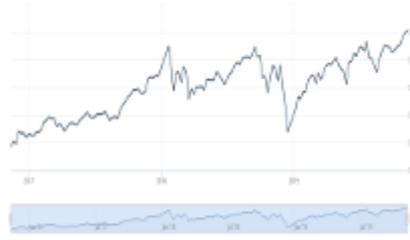
Medtronic PLC (MDT)



Fidelity Contrafund (FCNTX)



JPMorgan Equity Income Fund:I (HLIEIX)



チャートは3年

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

6. The Trader 静かな値動きは上昇トレンドが続く兆候か NY ダウは続伸して史上初の 2 万 8000 ドル台で引ける

【米国株式市場】

■ 静かな相場の上に高値更新

先週の株式市場は、まるで無から有を生み出すように、実質的に材料に乏しい中、史上最高値を更新して週を終えることができた。

主要株価指数は、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) が 1.2% 高の 2 万 8004 ドル 89 セント、S&P500 指数が 0.9% 高の 3120.46、ナスダック総合指数が 0.8% 高の 8540.83 となり、全て史上最高値を更新して引けた。小型株のラッセル 2000 指数は 0.2% の反落となり、1596.45 で週末を迎えた。



本当だったら市場を動かすようなイベントが多かったにもかかわらず、ここしばらくは何も起きないような感覚だった。先週の火曜日にトランプ大統領がニューヨーク・エコノミック・クラブで講演した後の NY ダウは、2014 年以降で初めて前日比変わらずの引けとなった。水曜日には米連邦準備制度理事会 (FRB) のパウエル議長が議会証言で現在の景気状況について「持続可能」と述べたにもかかわらず、NY ダウはわずかに 1.6 ドル (0.01%) 下落しただけだった。

実際、NY ダウの 11 月 14 日までの 5 営業日の値動きの平均は 1 日当たり 0.08% で、これは 2017 年 4 月以降で最小だった。しかし、金曜日に 0.8% 上昇したことから考えると、退屈な相場というのも悪くないことになる。実際、市場が時間を無駄に費やしていたような後に、NY ダウが大きく上昇する場面がこれまでであった。

Dow Jones Industrial Average



S&P 500 Index



NASDAQ Composite Index



Barron's 400 Index



例えば、2017 年 4 月 11 日までの 5 営業日での NY ダウの値動きの平均は 0.069%だったものの、その後の 12 カ月のパフォーマンスは 19.9%の上昇だった。これは典型的な動きで、過去 10 年間で値動きが最も小さかった 5 期間の後の NY ダウのパフォーマンスを見ると、5 回のうち 4 回で 12 カ月後に上昇していた。この実績に賭けてみる価値はありそうだ。

■ 静けさの後に急落があるとの見方も

一方で、静かな時期の後に大きな値動きが訪れるとの声も聞かれる。現実の市場では、シカゴ・オプション取引所 (CBOE) のボラティリティ指数 (VIX 指数) が金曜日に 12.05 で引け、4 月以降の最低値を記録した。VIX 指数の低下は投資家が満足感に浸っている兆候だとみられることが多く、大きな値動きが間近に迫っているとの見方につながる。

その見方には事実の側面があり、ボラティリティが高い期間はボラティリティの低い期間の後に続いている。キャピタル・エコノミクスの市場エコノミストであるヒューバート・デバロチェス氏は、予想外の出来事の後にボラティリティが急上昇する傾向があると述べ、アジア債務危機やロング・ターム・キャピタル・マネジメント (LTCM) 破綻などの過去の例を指摘した。

現在、悪材料をもたらす可能性があるものとして市場が注目しているのは、来年の選挙、貿易問題、FRB の動向、および米国経済の動向だ。デバロチェス氏は「もちろん、ネガティブサプライズとなる材料が迫っているのかもしれないが、そうした事態になっても、米国経済に関して言えば、ゆっくりとした景気拡大シナリオが最もありそうだとみている」と書いている。

少なくとも現時点ではそうだろう。ジャナス・ヘンダーソン・インベスターズの調査責任者であるカーメル・ウエルソ氏もその意見に同意しており、FRB による利下げに加え、米国とドイツで何らかの財政刺激策が講じられる可能性がある」と述べる。ただし、それは単に時間を買っただけで、「堅調な景気の期間はあと 2 年残っているだろうが、景気はサイクルの終盤近くにあり、不況が近づいている」と同氏は指摘する。

それでも今は上昇が続きそうであり、それを楽しむ時期のようだ。

■ 小売り銘柄で空売りの買い戻しを狙う

第 3 四半期の決算発表はおおむね終了したが、小売りセクターという一団がまだ残っており、18 日から始まる週に発表が予定されている。

今年の小売りセクターのパフォーマンスは好調組と不調組に分けられる。前者はディスカウントストアと量販店で、ホーム・デポ (HD)、ダラー・ジェネラル (DG)、ターゲット (TGT)、およびウォルマート (WMT) に代表される。後者は百貨店やショッピングモールに積極出店している企業で、メーシーズ (M)、L ブランズ (LB)、JC ペニー (JCP) に代表される。両者を合わせた小売りセクターは市場全体には出遅れており、上場投資信託 (ETF) の SPDR S&P 小売り (XRT) の年初来リターンは 11%で、S&P500 指数の 26%を大きく下回る。

電子商取引の台頭と消費者行動の変化という長期的トレンドに加えて、関税問題と景気がピークを過ぎたとの見方が、小売りセクターの状況を分かりづらくしている。第 3 四半期の決算発表シーズンに入った時点で、ホームセンター大手のホーム・デポやロウズ (LOW)、ディスカウントストア大手の TJX (TJX) やロス・ストアーズ (ROST) に対するアナリストの見方は前向



きだったが、第2四半期に前年比の売り上げと利益率の低下に直面した百貨店に対する見方は厳しかった。

「来店客数の鈍化、天候不順、および消費者心理の軟化から、第3四半期の決算が振るわない可能性が示唆される」とモルガン・スタンレーのアナリストであるキンバリー・グリーンバーガー氏は述べる。同氏は第3四半期の業績発表が市場予想に達しないリスクに加えて、ホリデーシーズンについても慎重な見通しを示すリスクがあると指摘する。

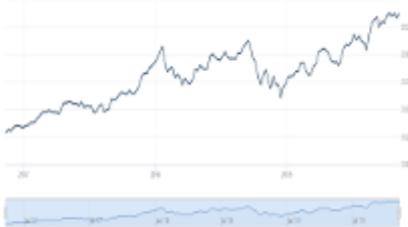
百貨店業界を代表するメーシーズは、配当を加味しても年初からのパフォーマンスはマイナス40%で、S&P500指数採用銘柄の中で最悪の銘柄の一つだ。銘柄に対する市場センチメントを測るスコアを提供しているオリーブツリーによると、多くのファンダメンタルズ、テクニカル、その他の指標を使用したメーシーズのスコアはかなりネガティブになっている。

しかし、メーシーズの株価は8月の安値以降はほぼ横ばいだった一方、空売り残は3倍となって発行済み株式数の27%に達している。同社株の配当利回りは8.9%で同業他社を大きく上回り、予想株価収益率(PER)はETFであるXRTの13.6倍に対して、わずか6.5倍だ。これに関してオリーブツリーで米国株サービスの責任者を務めるダニエル・サンダース氏は、少しでも好材料があれば株価の大きな上昇につながる状態だと指摘する。

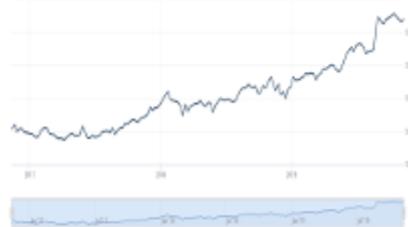
JCペニーが先週の金曜日に市場予想ほど悪化していない業績を発表した際に、既存店売上高が予想を下回ったにもかかわらず、株価は7%上昇した。メーシーズの株価も連動して4%上昇したが、これは空売りの買い戻しによるものと思われる。

業績発表を来週予定している銘柄の中で、オリーブツリーのスコアが特に弱気を示しているものとしてLブランドズ(水曜引け後)や、ギャップ(GPS)とノードストローム(JWN)(木曜引け後)がある。百貨店や積極的なモール出店企業の長期的なファンダメンタルズには依然として不透明感が残るものの、既に下落した株価、割安なバリュエーション、大きな空売り残を勘案すると、第3四半期の決算発表で市場予想に近い数値が発表されただけで株価の急騰につながる可能性があるかもしれない。

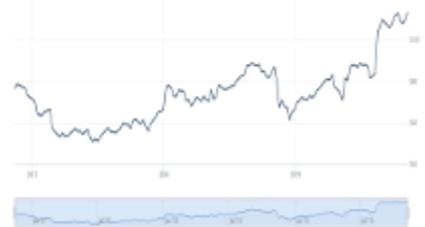
Home Depot Inc. (HD)



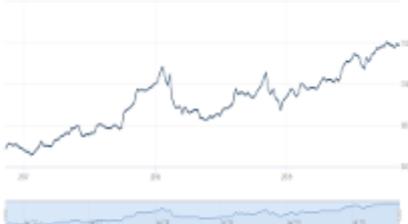
Dollar General Corp. (DG)



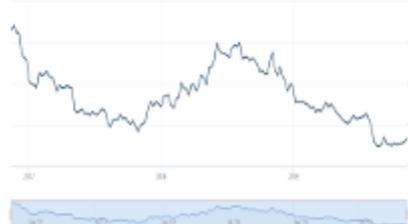
Target Corp. (TGT)



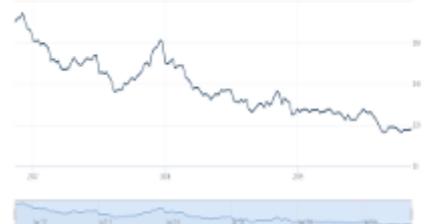
Walmart Inc. (WMT)



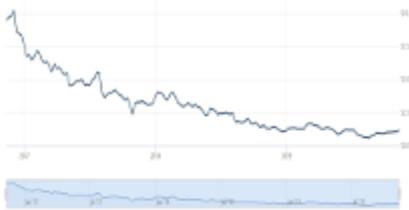
Macy's Inc. (M)



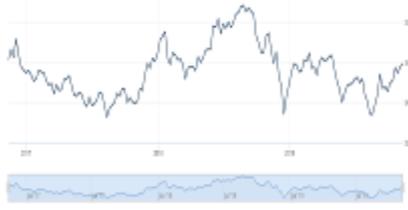
L Brands Inc. (LB)



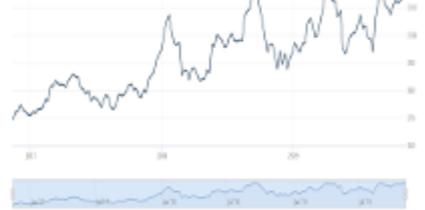
J.C. Penney Co. Inc. (JCP)



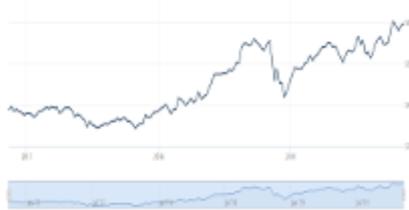
SPDR S&P Retail ETF (XRT)



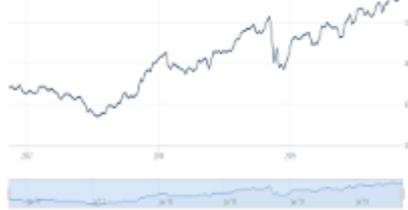
Lowe's Cos. (LOW)



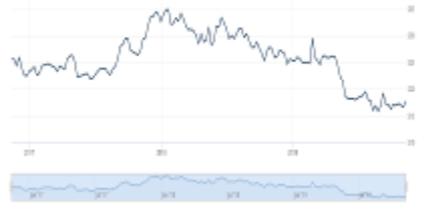
TJX Cos. (TJX)



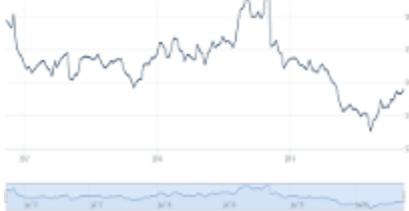
Ross Stores Inc. (ROST)



Gap Inc. (GPS)



Nordstrom Inc. (JWN)



チャートは3年

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

7. Up and Down Wall Street 市場に影響するもの 米国の政治と金利 中国政府の動向

【コラム】

■ 米国の政治と金利

先週の主要株価指数は、国内の政治闘争や世界の地政学的緊張にもかかわらず過去最高値を更新した。まるで、株式市場だけが別の世界にあるかのような。

下院が大統領に対する弾劾公聴会を開いているにもかかわらず、株価上昇は止まらない。最も明確な説明は、民主党が多数を占める下院が弾劾決議を可決する公算が大きい一方、共和党が多数を占める上院は大統領を無罪と判断する、というものだ。



株式市場にとっての最大の懸念は、民主党の有力大統領候補であるエリザベス・ウォーレン上院議員かバーニー・サンダース上院議員のいずれかが大統領となり、富裕層への増税を実行することだ。ただし、上院で共和党が引き続き多数を占める場合には、どちらが大統領になっても富裕税が実施される可能性は低い。さらに、ルネッサンス・マクロの政治アナリストであるスティーブン・パブリック氏は、弾劾プロセスが両者にとって害になる可能性があるとしてレポートしている。大統領が下院で弾劾されれば、上院の審議では上院議員に首都にすることが求められる。ウォーレン上院議員もサンダース上院議員もアイオワ州とニューハンプシャー州で選挙活動を行う方にメリットがある、とパブリック氏は書いている。

株価上昇の要因は、政治ではないとすれば企業業績に違いないが、実はそれも正しくはない。BCA リサーチの米国投資ストラテジストであるダグ・ペタ氏によれば、「S&P500 指数と、その構成銘柄の利益との関係をみる限り、利益は S&P500 指数の短期的な動向にほとんど影響を及ぼしていない」。

同氏によれば、利益と株価収益率（PER）の将来の変動に関する有益な手掛かりを金融政策が提供する。この観点では見通しは前向きだ。米連邦準備制度理事会（FRB）は、3 回の利下げの後で金利を据え置くだろう。パウエル議長は先週の議会証言でそう述べており、CME のフェドウォッチによるとフェデラルファンド（FF）金利先物市場も 2020 年の大半を通じた利下げの確率を 50% よりも大幅には織り込んでいない。

トランプ大統領にとって、金利は十分に低くなっていない。大統領はニューヨークのエコノミック・クラブでの講演で、FRB に対して欧州や日本同様に金利をマイナスにするよう求めた。しかし超低金利は、実際には景気衰退の兆候だ。レーガン大統領が圧倒的大差で 2 期目に勝利した「アメリカの朝」の 1984 年には、長期米国債利回りはインフレ率を 10% ポイント上回る 14% に達した。

金利は世界的に低水準にとどまる公算が大きいものの、キャピタル・エコノミクス米国エコノミストであるマイケル・ピアース氏によると、「世界の景気は、過去 18 カ月で初めて改善し始めた」。通商合意が見込まれるだけでなく、景気後退リスクも減退した。

同時に、ゴールドマン・サックスのエコノミストであるデービッド・メリクル氏によると、過剰な金融緩和によるリスクは依然として穏やかにみえる。商業用不動産のリスクは低下した。企業債務は国内総生産（GDP）と比較すると高水準だが、利益や資産との比較では警戒する領域にはない。

UBS ウェルス・マネジメントの最高投資責任者（CIO）であるマーク・ハーフェル氏は、米国株のアンダーウエートをもはや好んでいない。同氏は、「株価上昇と明らかな下振れリスクにもかかわらず、上値余地も拡大している」と述べており、市場は明らかにその見方に同意している。

■ 中国が懸念材料に

米国の株価が好調だけに、現状が最良と考えるかもしれないが、それは間違いだ。

ネットワーク機器大手のシスコシステムズ（CSCO）の最高経営責任者（CEO）であるチャック・ロビンズ氏は決算発表後のコンファレンスコールで次のように述べている。「世界を見渡せば、香港や中国、ワシントン DC で起きていることを目の当たりにし、ブレグジットの不透明感がある。見通しが明確でない時には企業景況感が悪化するもので、長い期間にわたって見通しが明確でないことがついに影響を及ぼし始めた」。

シスコシステムズの受注見通しを弱くさせた原因が何であれ、同社の株価は 14 日に 7.3% 下落した。ただし他の銘柄は、同社株の下落にはほとんど影響されなかった。これは、米中が通商協議の第一段階で合意することに対する投資家の楽観的な見方を反映している。

ただ、気掛かりな点もある。香港で続いている抗議活動だ。香港人権・民主主義法案は米議会の上院において全会一致で可決される可能性がある。下院が同様の法案を全会一致で



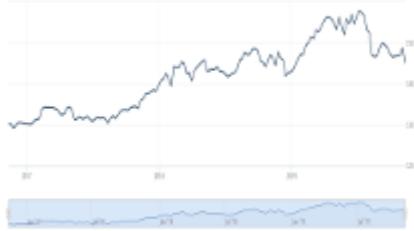
可決しており、上院が上院版を可決すれば下院も追認するだろう。トランプ大統領は通商協議の合意を優先して、香港人権・民主主義法案に拒否権を発動する可能性がある。

では、香港の抗議活動と議会の反応が、通商協議の第一段階を白紙に戻す可能性はあるのだろうか。カウエン・ワシントン・リサーチ・グループのクリス・クルーガー氏は、「中国政府による抗議活動の弾圧が、劇的な影響を及ぼす可能性がある」と語る。しかし、チャイナ・ベージュ・ブック・インターナショナルのリーランド・ミラー氏は、「中国は議会法案に不快感を見せるだろうが、口先だけに終始していれば通商協議の席にとどまるだろう」と述べている。クルーガー氏もミラー氏も、中国による抗議活動への直接的な弾圧を予想していない。

中国政府は、経済の減速にも対処している。バンク・クレジット・アナリストによれば、今年の GDP 成長率は6%で、27ぶりの低水準に減速する見込みだ。その他の経済指標も弱い。その結果、中国は政策を変更。与信は安定化し、金融は緩和された。また、減税を含め財政政策も大幅に緩和された。ただ、より慎重な与信の拡大によって、今後の景気回復は、2009年、2012年、2016年よりも緩やかになる公算が大きい。とはいえ、財政支出と与信減少の底打ちで、中国経済は安定化し、わずかながら上向く可能性さえある。

これは、活気に満ちているようにも不合理にも聞こえない。しかし、このようなセンチメントは、シスコシステムズの CEO が詳細に述べた世界規模の懸念の壁を反映している。これまでのところは、強気派は壁を登り続けている。

Cisco Systems Inc. (CSCO)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

8. In Food Delivery, It's Eat or Be Eaten 料理宅配サービス 早くも過当競争に突入、差別化のポイントは参加レストランの数？

【ハイテク】

■ 四つの料理宅配サービスが競合

この記事を読み始める前に料理宅配アプリを使ってピザをオンラインで注文してみたい。この種の主なアプリには、ドアダッシュ、ウーバーイーツ、グラブハブ (GRUB)、ポストメイツがある。筆者が自宅からわずか数マイルの距離にあるピザレストランからマルゲリータピザを配達してくれる料理宅配アプリを探したところ、幸運にもこれら四つのアプリがいずれも対応することが分かった。だがこれは、料理宅配サービス業界にとっては問題である。



料理宅配サービスがあまりにも簡単に利用できるようになり、プラットフォーム運営事業者がサービスから得る利益は皆無に近い。アマゾン・ドット・コム (AMZN) は今年6月、低迷していた料理宅配サービスのアマゾン・レストランズを閉鎖すると発表した。投資家はそれでもポストメイツの新規株式公開 (IPO) を待ち望んでいる。

■ 成長は踊り場に、打開策を探るグラブハブ

グラブハブは今年10月、10ページにもわたる文書を株主に送った。その文書は、オンラインで注文を受けて宅配する料理の売上高が、注文の容易さ、選択肢の多さ、利用者の自在性と透明性（サービス内容を比較して選択できること）に支えられ、この10年で飛躍的に成長したと振り返る一方で、営業指標が今年の夏場に悪化したと懸念をあらわにしている。さらに、「当社は供給のイノベーションは終わったと結論付けている。しかも前年同期比の成長率は鈍化している。同じ新規利用者と注文の伸びを求めて複数の企業が競争している」と指摘している。この文書を公表した日、同社の株価は43%下落した。

グラブハブはこの文書で、同社のプラットフォームに参加するレストランを早急に増やすつもりだとも述べている。これは、同社が地域の飲食店との関係構築に力を注いできたことからすると大きな変化だ。さらに、「利用者によるサービス選択の決定要因は、好みのレストランが参加しているかどうかである」と指摘し、利用者の選択肢を広げるために力を注ぐと約束している。

グラブハブは必要性を感じて行動している。マクドナルド (MCD)、タコベル、ケンタッキー・フライド・チキン、チポトレ・メキシカン・グリル (CMG)、ウェンディーズ (WEN)、ジャック・イン・ザ・ボックス (JACK) といった大手のレストランチェーンの多くが既に四つの主要アプリに参加しているからだ。グラブハブが期待しているのは、参加するレストランを増やして利用者を増やし、料理の配達だけでなくマーケティングや物流にも手数料を支払う同社のパートナー・レストランに誘導することだ。

グラブハブの2019年第3四半期の食品取り扱い高は14億ドル、売上高は3億2210万ドル、利払い・税引き・償却前利益 (EBITDA) は5380万ドルとなった。これは、配車サービス大手のウーバーが展開するウーバーイーツがうらやむ業績であろう。ウーバーイーツの2019年第3四半期の売上高は6億4500万ドルだったが、EBITDAは3億1600万ドルの赤字だった。ウーバーイーツが数億ドルもの赤字を辞さない中、グラブハブをはじめとする他の料理宅配サービス事業者は厳しい状況に置かれている。

■ IPOは困難な状況だが、ベンチャー資金の流入は継続

料理宅配サービス業界では、配車サービスと同じ問題に直面しているという懸念が渦巻いている。配車サービスはパートタイムの運転手、便利さを求める利用者、他社との差別化ができずにいる事業者から成り立っている。これに対して料理宅配サービスはより複雑で、運転手と利用者および事業者に加えてレストランで構成され、利用者とレストランの二者が手数料を支払っている。

こうした状況は、株式市場とベンチャー投資家の両方にとって厄介だ。ドアダッシュやポストメイツがIPOを早期に実施するとは想像しにくい。両社の損益が赤字であることに疑問の余地はないからだ。

だが、ベンチャー投資家から両社への資金提供は続いている。ブルームバーグによると、ドアダッシュはそれまでの20億ドルに加え、直近の資金調達ラウンドでは企業価値は130億ドルに近いと評価され、1億ドルを調達した。一方、ポストメイツは9億ドルを調達済みで、前回の資金調達ラウンドでは24億ドルの企業価値があると評価された。

料理宅配サービス大手4社はいずれも、自社は差別化されていると主張する。ドアダッシュは参加レストラン数が30万店を超えると公表している。ポストメイツは加盟店数を50万店超としているが、これにはドラッグストアなど他の小売店が含まれる。グラブハブは経営効率の高さを強調し、注文

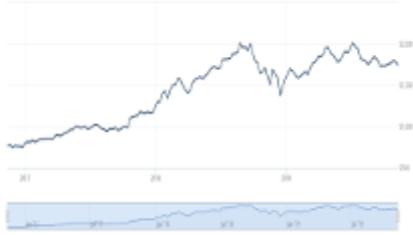
Grubhub (GRUB)



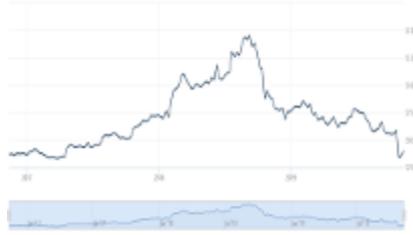
Source: FactSet

当たりのキャッシュフローが他社よりも大きいという。ウーバーイーツの売りは国際的な事業展開規模の大きさと、35カ国の500都市でサービスを提供し、22万店のレストランが参加している。

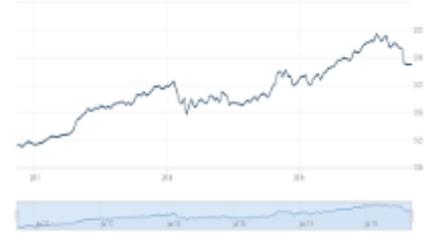
Amazon.com Inc. (AMZN)



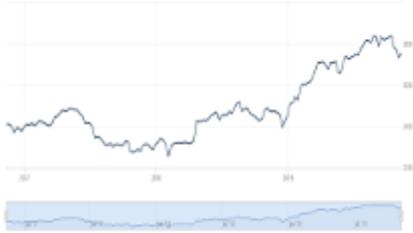
GrubHub Inc. (GRUB)



McDonald's Corp. (MCD)



Chipotle Mexican Grill Inc. (CMG)



チャートは3年

By ERIC J. SAVITZ
(Source: Dow Jones)

9. So Much for Big Tech's Banking Aspiration ビッグテックの金融進出 【フィンテック】 テクノロジー発展の恩恵を受けるのは情報技術株ではなく、銀行株

■ 進まないビッグテックによる金融参入

ウォール・ストリート・ジャーナルは、グーグルが当座預金口座サービスを開始すると報道した。親会社のアルファベット (GOOGL) にとっては、ドローンによる商品配達以来の沸き立つような冒険となる。同社は銀行大手のシティグループ (C) と提携し、さらにスタンフォード大学のクレジットユニオン (信用組合) もこれに加わるという。その他にも、アップル (AAPL) は投資銀行大手のゴールドマン・サックス (GS) と提携して新しいクレジットカードを発行した。しかし、フェイスブック (FB) は仮想通貨の発行を延期し、アマゾン・ドット・コム (AMZN) も若年層や銀行口座を持たない顧客向けに当座預金口座サービスを検討していたが、今のところ実現していない。



「ビッグテック」と呼ばれる大手情報技術企業による伝統的な銀行業への参入は、遅々として進まないようだ。1994年にビル・ゲイツ氏が「今の銀行はなくなる」と発言したことは有名だが、実際には銀行の資産は当時から3倍近くに膨らみ、利益は5倍に拡大した。もし1994年に銀行大手JPモルガン・チェース (JPM) の前身の企業に投資していれば、今ごろS&P500指数への投資額の2倍を超える金額を手にしていただろう。

企業戦略コンサルティング会社のcg42が昨年実施した調査によると、調査対象のミレニアル世代の20～25%が、アマゾン、グーグル、アップルが銀行業に参入した場合、現在の銀行からの乗り換えを検討すると回答した。さらにcg24は、バンク・オブ・アメリカ (BAC) およびウェルズ・ファーゴ (WFC) は今年1年間で預金額を減らすと予測している。JPモルガン・チェースが受ける影響は限定的だろうと予測していた。果たして、これらの銀行の預金残高は昨年からの増加し、バンク・オブ・アメリカの株価はJPモルガン・チェースと拮抗する程の好調なパフォーマンスで、どちらも市場平均を上回った。

■ 新興フィンテック企業が躍進するが、不安材料も

もちろん、フィンテックは単なる一時的な流行ではない。投資会社のカナコード・ジェニュイティの算出によると、今年9月までの24カ月間に370億ドルの民間資本がフィンテックに流入した。中でも、モバイル決済プラットフォームは好調で、筆者の周囲でもモバイル決済が現金に取って代わっている。しかし、銀行株を見放すにはまだ早い。ニューヨーク大学のトーマス・フィリップソン教授が昨年発表した研究によると、金融仲介業務の利益率は、驚くべきことに130年もの間安定している。さらに、複雑な規制が、金融業界での経験が豊富な既存企業にとって有利に働くため、フィンテック企業が市場を奪うことは難しいだろう、と氏は指摘する。

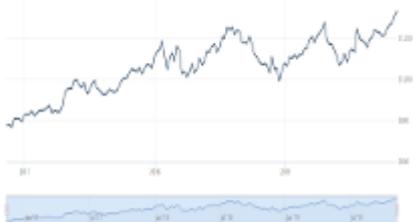
フィンテック企業にとっては、与信リスクを引き受け、収益性が高い貸し出し業務に進出することで、大躍進できる可能性がある。サンフランシスコに拠点を置くフィンテック企業のチャイムは、デビットカードを発行し、手数料が安いアプリベースのバンキングサービスを提供したことで、2018年5月に100万だった口座数が500万に急増した。連邦預金保険公社(FDIC)に認可されており、口座は預金保険の対象となる。チャイムの時価総額は15億ドルに達し、貸し出し業務への参入が実現すればさらに50億ドル増加する可能性もある。しかし、コンサルティング会社のコーナーストーン・アドバイザーズは、実際の顧客数は口座数をかなり下回り、口座の多くは残高がゼロか、顧客のメイン口座ではないと推定する。チャイムは、現時点でデビットカードによる取引に依存し、売上高を公表していない。

■ 情報技術発展の恩恵を受けるJPモルガンとシティグループ

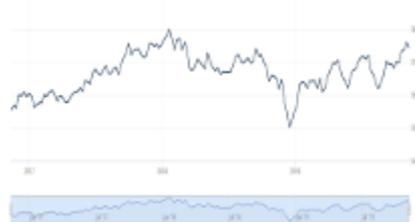
フィンテックに投資するのであれば、JPモルガンやシティグループが賢明な選択肢かも知れない。ITテクノロジーに年間110億ドルを投資するJPモルガンは、今年の予想利益に対する株価収益率(PER)が12倍で、配当利回りが2.8%だ。主な懸念材料としては、すでに好調過ぎるパフォーマンスを見せている点、および、米連邦準備制度理事会(FRB)による金利の引き下げを受け、銀行の利益成長が鈍化するという見通しがある。しかし、同社が多様な状況下で成長できることは、長期にわたって証明されてきている。IT投資においてJPモルガンを追い上げるシティグループの株価は、JPモルガンを下回り、PERは10倍を割り込み、配当利回りは同じ2.8%となっている。

フィリップソン教授は「金融業界は他のどの業界よりも情報技術の発展の恩恵を受けてきた。しかし、金融サービスのエンドユーザーにとって、コスト低下につながっていない」と指摘する。筆者に言わせれば確かにその通りだ。恩恵は、株主が利益として享受している。

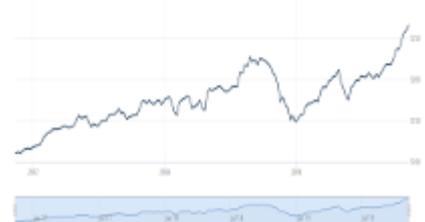
Alphabet Inc. Cl A (GOOGL)



Citigroup Inc. (C)



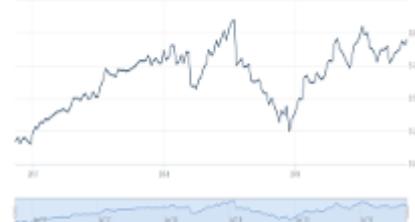
Apple Inc. (AAPL)



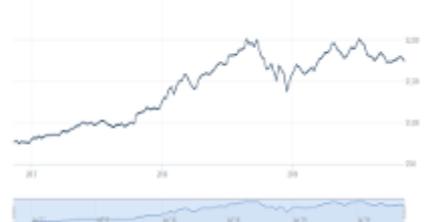
Goldman Sachs Group Inc. (GS)



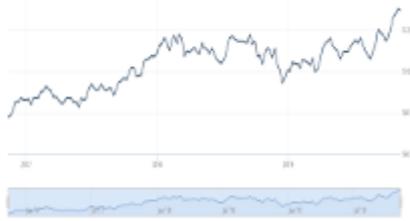
Facebook Inc. Cl A (FB)



Amazon.com Inc. (AMZN)

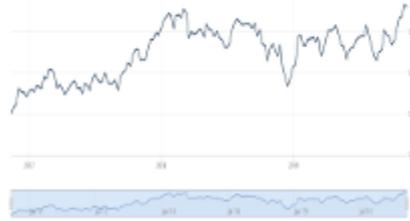


JPMorgan Chase & Co. (JPM)

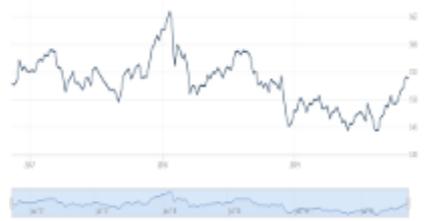


チャートは3年

Bank of America Corp. (BAC)



Wells Fargo & Co. (WFC)



By JACK HOUGH
(Source: Dow Jones)

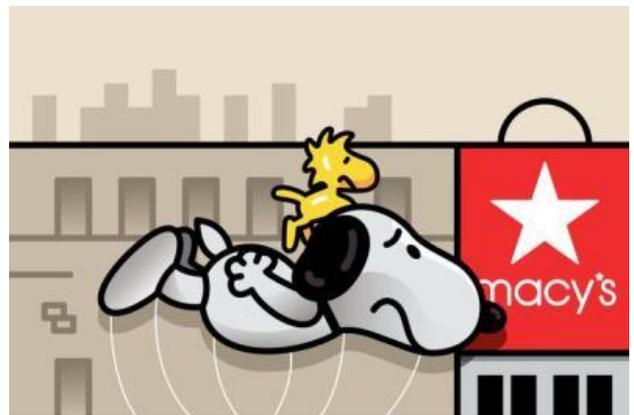
10. Preview 今週の予定 メーシーズに奇跡は訪れるか

【経済関連スケジュール】

■ メーシーズが四半期決算を発表

百貨店大手メーシーズ (M) は 21 日に第 3 四半期決算を発表する。業績の良し悪しは投資家のムードに大きく影響する可能性があり、28 日に行われる同社主催のサンクスギビングデーのパレードを眺める投資家の気分にも響くだろう。

メーシーズにとって今年是不遇な年だった。株価は 50% 近く下落して金融危機以来の低水準で推移し、同様に株価が下落した同業の JC ペニー (JCP)、コールズ (KSS)、ノードストローム (JWN) といった企業と比べても最悪のパフォーマンスとなった。



電子商取引との競争で苦戦を強いられていることや、貿易戦争による関税の打撃が要因となって、メーシーズの今年の売上高は昨年を下回っている。さらに、過剰在庫の処分のために商品を大幅に値下げしたことで利益率は低下している。第 2 四半期利益はウォール街の予想のほぼ半分となり、それを受けて株価は 1 日で 13% 下落した。アナリストは、同社が第 3 四半期に利益を生み出せるとは考えておらず、既存店売上高はここ 2 年間で初めて減少に転じるとみている。

株式市場と消費者信頼感指数はいずれも今サイクルの最高に近い水準で推移し、年末商戦を控えて、全体の小売売上高は好調が見込まれている。だが、年末商戦はメーシーズを救済することはなさそうだ。2017 年と 2018 年の年末商戦の好調にもかかわらず、百貨店各社の株価はそれほど上昇しなかった。低調な利益と百貨店の将来に対して投資家が慎重な姿勢を崩さなかったためだ。

メーシーズは先日、今年度の予想 1 株当たり利益 (EPS) を 2.85~3.05 ドルに引き下げた。市場の見通しはさらに低く、わずか 2.70 ドル (昨年度の約 3 分の 2) と見込んでいる。もはや年末商戦の奇跡を願うしかない。

■ 今週の予定

11 月 18 日 (月)

- ・ 11 月の全米住宅建設業者協会 (NAHB) 住宅市場指数発表。コンセンサスは 10 月 (71) から上昇の 72。

11月19日(火)

- ・眼科医療品メーカーのアルコン (ACL)、ホームセンター大手のホーム・デポ (HD)、医療機器メーカーのメドトロニック (MDT)、ディスカウント小売りの TJX (TJX)、航空部品メーカーのトランスダイムグループ (TDG) が業績発表。
- ・ソフトウェア企業のオラクル (ORCL) はカリフォルニア州レッドウッドで年次株主総会を開催。
- ・総合石油エネルギー企業コノコフィリップス (COP) と半導体大手のクアルコム (QCOM) はそれぞれヒューストンとニューヨークでアナリスト向け説明会を開催。
- ・米商務省は10月の住宅建設関連指標を発表。エコノミスト予想は季節調整済み年換算で住宅建設許可件数139万戸、住宅着工件数132万戸 (9月はそれぞれ139万戸と126万戸)。

11月20日(水)

- ・ファッション小売業のLブランズ (LB)、ホームセンター大手のロウズ (LOS)、ポータルサイト大手の中国企業ネットイース (網易、NTES)、小売業のターゲット (TGT) が四半期決算発表。
- ・米連邦公開市場委員会 (FOMC) が10月金融政策会合の議事要旨を公表。
- ・クラウドコンピューティング・サービスを提供するセールスフォース・ドットコム (CRM) がサンフランシスコで年に1度のインベスター・デーを開催。
- ・大手家庭用品メーカーのクロロックス (CLX) がカリフォルニア州プレザントンで、メディア企業のニューズ・コーポレーション (NWSA) がニューヨークで年次株主総会を開催。

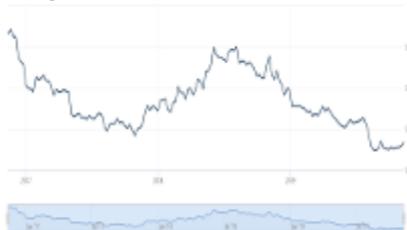
11月21日

- ・衣料小売店ギャップ (GPS)、ソフトウェア関連企業イントゥイット (INTU)、ディスカウントストア・チェーンのロス・ストアーズ (ROST) が業績についてコンファレンスコールを開催。
- ・金融サービスのアメリカプライズ・ファイナンシャル (AMP) はニューヨークで2019年のインベスター・デーを開催。
- ・メディア企業のリバティメディア (LMCA) はニューヨークで年に1度の投資家会議を開催。イベントプロモーター大手のライブネーション (LYV)、衛星放送会社シリウス XM ホールディングス (SIRI)、旅行アプリを手掛けるトリップアドバイザー (TRIP) など、リバティメディアのグループ企業5社がプレゼンテーションを行う。
- ・全米不動産協会 (NAR) が10月中古住宅販売件数を発表。コンセンサスは9月の540万戸 (季節調整済み年換算) から2.2%増加して550万戸。

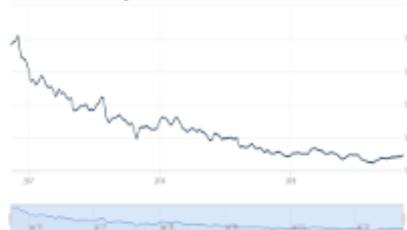
11月22日

- ・アパレル大手フットロッカー (FL) と食品会社JMスマッカー (SJM) が四半期決算発表。
- ・調査会社IHSマークイットが11月の購買担当者景気指数 (PMI) を発表。エコノミスト予想は10月から上昇して51.9。10月は拡大領域と縮小領域の境である50を小幅に上回る50.9。
- ・カンザスシティ連銀が11月の製造業景況指数を発表。10月の-3から上昇して+1となる見通し。この指数は4カ月連続でマイナスとなり、この地域の製造業が縮小していることを示していた。

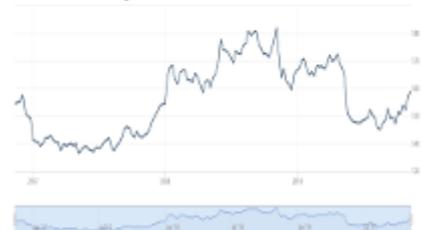
Macy's Inc. (M)



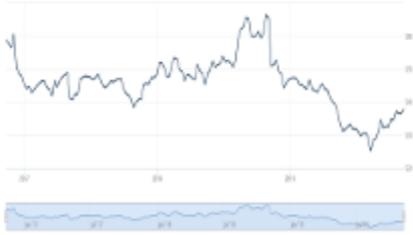
J.C. Penney Co. Inc. (JCP)



Kohl's Corp. (KSS)



Nordstrom Inc. (JWN)



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. How to Generate Income in Retirement With Dividend Stocks

Investors are increasingly turning to equities with cash payouts for their nest eggs. But the strategies carry risk if not done right.

FEATURE

2. Medtronic Stock Could Rise Even More on Plans to Sell a Lot More Pacemakers

Potential market for its tiny Micra cardiac device could more than triple if regulators approve new use.

FEATURE

3. Wall Street's Plumber Keeps Getting Called

Broadridge Financial dominates the business of investor communications. The model works in good times and bad.

FEATURE

4. A Nobel Winner Looks at Retirement's 'Nastiest' Problem

The man behind the Sharpe ratio has spent most of his career thinking about risk. Now he's thinking about helping retirees draw down their savings in a sustainable manner.

FEATURE

5. Only 3 of the Top 20 Mutual Funds Are Beating the Market. Here's How They Do It.

Large, actively managed funds have been struggling to outperform the S&P 500 this year

FEATURE

Companies Have Done Well Getting Workers Into 401(k)s. Now They're Trying to Help People Spend Them.

Four decades after the 401(k) changed the game for retirement savings in America, employees are struggling with turning those savings into durable income.

THE TRADER

6. Dow Makes a Dash for Another All-Time High

"We could have two years left," says Carmel Wellso, director of research at Janus Henderson Investors. "But we're at the end of the cycle and one day closer to a recession."

THE TRADER

6. Retail's Left-Behinds

The long-term narrative of the rise of e-commerce and shifting consumer behavior has been further complicated by tariffs and a potentially peaking economy.

THE ECONOMY

How a Shift in the Fed's Inflation Policy Could Affect Bond Investors

If the U.S. successfully stokes inflation, no matter how, Treasuries could sell off more than Wall Street expects.

OTHER VOICES

It's Time for Companies to Measure and Report Their ESG Impact. Here's How to Do It

Generally accepted impact principals, or GAIP, could become the GAAP accounting of the social-impact world.

COMMODITIES CORNER

Milk, Cheese Are Rallying. Farmers Aren't Benefiting.

The rally in prices for dairy products didn't come fast enough for U.S. farmers, who have seen a spike in bankruptcy filings.

MUTUAL FUND PROFILE

4 Dividend Stock Picks From a \$14 Billion Fund

The T. Rowe Price Dividend Growth fund looks for companies that are consistently growing their dividends. Microsoft and Dollar General are among its picks.

UP AND DOWN WALL STREET

7. Next Stop: Dow 30,000? It Could Happen.

UP AND DOWN WALL STREET

7. U.S. Bill on Hong Kong Could Threaten Trade Deal — and Stock Rally

TECHNOLOGY TRADER

8. In Food Delivery, It's Eat or Be Eaten

STRIKING PRICE

The Time to Trade Tesla Is Now

FACTOR INVESTING

Quality Stocks Are Winning This Year. But They Might Be Too Expensive Now.

FUND OF INFORMATION

Sizing Up the Best Short-Term Bond ETFs

STREETWISE

9. Big Tech Promised to Reinvent Banking. It Didn't.

EMERGING MARKETS

Brazil's Bad News May Be a Buying Opportunity for Investors

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

U.K. Grocer Sainsbury Is Making Big Bets. How That Could Boost the Stock.

MARKET WATCH

Home Builders, the Trade War, and Stock Market Bulls

PREVIEW

10. Macy's Needs a Miracle. But There Are Few Signs It's Getting One

13D FILINGS

Argo Group, Oyster Point, Antero Midstream and Other 13D Filings

RESEARCH REPORTS

Disney+ Is a Big Plus for Disney Shares

MAILBAG

Letters to Barron's

REVIEW

Walt Disney Shares Pop on Big Subscriber Numbers for Disney+

FOLLOW UP

Walmart Might Be Pricey, but There's Lots of Growth Ahead

『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11月18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