

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 January 20

1. **The Good, Bad, And Ugly: A Guide To 2014** 2014年ラウンドテーブル→P.2 【市場見通し】
 当代最高の投資プロフェッショナル10人による今後の見通し
2. **Bull's-Eye For Barron's** 的中する「買い」推奨銘柄→P.15 【バロonz推奨銘柄】
 好成績を維持する本誌推奨銘柄
3. **Dwelling On The Signs Of A Recovering World** 注目議題→P.20 【ダボス会議】
 世界の首脳、企業のトップ、学者、著名人らが集うダボス会議の意義
4. **The Trader** 決算発表シーズン→P.23 【米国株式市場】
 さえない企業決算の発表を受けてS&P500指数は史上最高値を付けた後、反落
5. **Preview** 今週の予定→P.26 【経済関連スケジュール】
 フラッキングによるインフラ投資ブーム
6. **Drowning Our Deflation Fears** デフレ懸念にマネーの洪水→P.28 【コラム】
 マネーの拡大にもかかわらず高まるデフレの恐れ
7. **Leaving The Nest, Finally** ようやく巣立ちが始まるか?→P.30 【株式市場展望】
 景気後退で若者の自立や新家庭の形成が遅れる
8. **A More Mobile Intel Still Must Fix Its Financial Reporting** 部門区分けの見直し→P.31 【インテル】
 モバイル向け半導体事業の損益を可視化せよ
9. **The Best Funds For Emerging Markets** 最優秀新興国市場ETF→P.33 【新興国市場ETF】
 経験と実績を積んだマネジャーの選定がカギを握る
10. **The Triumph Of Hope** 希望の勝利→P.36 【上場投資信託】
 バリューストック投資にも予想に基づく投資尺度を適用

※ 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 © 2014 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. The Good, Bad, And Ugly: A Guide To 2014 2014年ラウンドテーブル 【市場見通し】
当代最高の投資プロフェッショナル10人による今後の見通し

■ バロンズ・ラウンドテーブル

本誌では先週、ニューヨークのハーバードクラブで毎年恒例の世界トップクラスの投資家10人によるラウンドテーブルを開催した。話題は量的緩和第3弾(QE3)の拡大、金利、株価、国内総生産(GDP)に及んだが、今年も10人の参加者はほとんどの話題に関して合意をみることはなかった。とはいえ、楽観的であろうと悲観的であろうと、ロングであれショートであれ、豊富な投資機会があるという点では一致していた。ラウンドテーブル3回シリーズの第1回となる今回は、当代最高の投資専門家の市場に対する今後の大局的な見通しを紹介する。またオスカー・シェーファー氏の推奨銘柄とフェリックス・ズラウフ氏による推奨取引を紹介する。



■ 参加者と所属

	氏名	所属
1	スコット・ブラック	デルファイ・マネジメント創設者で社長
2	アビー・コーエン	ゴールドマン・サックス証券 シニア・ストラテジスト
3	マーク・ファーバー	投資レター「グルーム、ブーム、デューン」のエディター
4	マリオ・ガベリ	ガムコ・インベスターズ会長兼CEO
5	ビル・グロース	ピムコの創始者、チーフ・インベストメント・オフィサー
6	フレッド・ヒッキー	投資レター「ハイテク・ストラテジスト」のエディター
7	ブライアン・ロジャース	T.ロウ・プライス 会長兼最高投資責任者
8	オスカー・シェーファー	O.S.S キャピタル・マネジメントのパートナー
9	メリル・ワイトマー	イーグル・キャピタル・マネジメント代表
10	フェリックス・ズラウフ	ズラウフ・アセット・マネジメント(スイス) 共同経営者

■ 金利見通し

本誌：2014年の株式市場は米連邦準備制度理事会(FRB)と債券市場が方向性を決めるだろう。まず、債券の専門家の意見を聞きたい。

グロース氏：われわれは、FRBによる債券買い入れ額縮小でも、金利が上昇を続けるとは予想していない。量的緩和終了後の米国債利回りはフェデラルファンド(FF)金利次第であり、それはイエレン次期議長次第でもある。ハト派の同氏は政策金利を引き上げないだろう。インフレ率と政策金利が上昇しなければ米国や外国の債券は安定的に推移するだろう。ユーロドルの金利先物は2018年の3~4%の政策金利を織り込んでおり、市場が2015年初めの利上げをみていることになる。実際には、FRBがまず量的緩和から脱する必要があり、利上げまでには相当な時間をかけるだろうから、2015年の利上げの可能性は非常に低い。

コーエン氏：イエレン次期議長は労働市場の研究に多くの時間を費やした。同氏の研究によれば、中所得層が雇用増加と賃金上昇の恩恵を受けるには、労働市場が現在以上に逼迫(ひっばく)する必要があり、現状を踏まえると政策金利変更の可能性は低い。

ズラウフ氏：米国債の価格は、他の債券市場との比較においては水準が間違っている。フランス国債の利回りが米国10年債より0.5%ポイント低いのは理屈に合わない。米ドルが他の主要通貨に対して横ばいまたは上昇すれば、米国の利回りを押し下げる方向に働く裁定投資の機会を生み出すだろう。

コーエン氏：米国債に対する世界からの需要もあるだろうし、年金基金による社債に対する需要もあるだろう。これら全てが金利上昇を緩和する可能性がある。しかし債券市場では数カ月前に転換点を迎えている。利回りは今後上昇する可能性がある。

■ 経済見通し

Q：2014 年の経済成長見通しは。

コーエン氏：ゴールドマン・サックスのエコノミストは、GDP 成長率を 3.3%と予想している。労働市場と可処分所得が改善して消費も増加している。企業は増配や自社株買い戻しから設備投資へ資金を振り向ける可能性がある。

ブラック氏：直近の量的緩和は経済成長にほとんど影響を及ぼさなかった。財政政策を改善しない限り、経済は停滞するだろう。2000 年から 2003 年末までの実質 GDP 成長率は前年比 1.8%で、第二次大戦後では最低だ。どうしたら、3.3%の経済成長が達成できるのか私には分からない。2013 年第 3 四半期は住宅と在庫が GDP を 4.1%に押し上げたが、政府支出は急速に減少した。2014 年の GDP 成長率はせいぜい 2%台後半だろう。

ガベリ氏：米国経済が改善しており、加速していることが重要だ。

ズラウフ氏：GDP 成長率を予想するためには、消費者物価指数の評価が重要で、それは近年低水準で推移してきた。米国は 1980 年代初頭以降、経常赤字を拡大してきており、それが世界経済を刺激してきたが、国内の労働力の競争力上昇やエネルギーブームによって赤字は減少しつつある。世界経済が改善しつつある、あるいは、正常化しつつあるというコンセンサスには同意できない。世界経済は期待外れになるだろう。中国経済は減速しつつあり、新興国経済の縮小をもたらしている。欧州の経済はほとんど成長していない。米国経済は消費者物価の安定を主因に、2.5~3%成長が見られるという意味で例外だ。

ヒッキー氏：FRB が 1990 年代のハイテクバブルと 2000 年代の住宅バブルを生み出した際には、経済成長率は 6%を超えていた。現在は、GDP 成長率が 2%にもかかわらず、住宅、美術品、ジャンク債などがバブル状態にある。家計の資産は、2009 年から 2013 年にかけて 30 兆ドル拡大したが、株価下落でその 30 兆ドルが消滅したらどうなるのだろうか。

ファーバー氏：10 年債と 30 年債の利回りはいずれ大幅に上昇するだろう。しかし、利回りが近いうちに 2.5~2.2%へ低下すると見越して、利回りが 3%へ上昇したときに 10 年債を購入した。景気回復は 5 年目に入り、3 月 6 日に強気相場も丸 5 年を迎える。株式市場は今年のどこかの時点で 1987 年のような大暴落を経験する可能性がある。

Q：何が暴落を引き起こすのだろうか。

ヒッキー氏：株式市場は 4 年間上昇して、ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 2013 年に 27%高となった。アマゾン・ドット・コム (AMZN) の株価収益率 (PER) は 538 倍。グーグル (GOOG) の時価総額は第 4 四半期だけで 900 億ドル拡大した。これは異常だ。QE1 の終了時には数カ月で市場が 13%下落して、FRB は QE2 の開始を強いられた。その終了時には市場は 17.5%下落していた。現在のバリュエーションは QE1 や QE2 終了時よりも高く、安定にはほど遠い。

グロース氏：株価上昇には企業の自社株買い戻しも貢献し



Marc Faber, with hat, center: The Federal Reserve "is run by a disastrous group of academics, who have no clue about what is happening in the real world."

ており、2013年には5000億ドル、S&P500指数の時価総額の2%相当額を買い戻した。企業が自社株買い戻しを止めた場合は、株価を浮揚させるのは投資家の責任となる。

ガベリ氏：空売り残高は過去最高を記録しており、監督機関は、経済に悪影響を及ぼすことなく投機的なバブルを解消するために、証拠金率を引き上げるべきだ。一方、米国経済の約70%を個人消費が占めており、好調な兆しが数多くある。非住宅建設は活況を呈しており、企業も自信を取り戻している。経済のダイナミクスは変わりつつある。シェール原油・ガスが輸出市場のダイナミクスを変えつつあり、雇用も創造している。企業が年金に振り向ける資金が今後減少するだろうから、2014年には利益の伸びよりもキャッシュフローの伸びが高くなるだろう。企業はその資金を研究開発、新規プロジェクト、買収に使うだろう。

ヒッキー氏：世界の中央銀行と同様に金融緩和を続ける日本の資金供給量は多過ぎて、輸入価格が上昇している。平均的な日本人にとっては生活費が上昇している。

ズラウフ氏：日本は上半期に失望的な状態に陥るだろう。

グロース氏：製造業の雇用増加が鍵だ。

ガベリ氏：米国のエネルギー自給が、世界の競争状況や雇用創造の環境を大きく変えている。

ヒッキー氏：エネルギー自給が全てであれば、ロシアは経済大国のはずだ。米国は景気後退が始まってから製造業で200万人の雇用を失ったが、回復したのはわずか50万人で、国内の油田掘削による雇用創出はわずか8万人だ。

ズラウフ氏：米国経済は比較的好調だが、中央値で見た家計の収入はそれほど増えていない。

コーエン氏：米国企業による配当と自社株買い戻し額は、バランスシート上の現金の40%に相当した。その資金源は長期的な投資に振り向けられていた資金だ。政府が基礎的な研究開発に対する補助金を削減してきた結果、研究開発費の対GDP比は1970年代には4.5%だったが今や2.5%だ。それは、生産性や競争力、経済成長率に悪影響を及ぼしている。中所得層に教育の機会を与えるために、もっと良い仕事をしなければならない。現在の製造業では大学レベルの知識が必要で、政府が提供できなければ企業が介入するだろう。

ウィトマー氏：米国の経済成長率は3%だろう。企業の状態は良好でシェール原油・ガスも貢献している。製造業は生産拠点を米国に戻している。市場では、企業の利益率に対して大きな議論がある。利益率が維持できないほどに高ければ、株式は近い将来に割高に見える可能性がある。

■ 企業の利益率見直し

ズラウフ氏：S&P500指数構成企業の利益の約半分は海外によるもので、ドル高になれば利益率は低下するだろう。

コーエン氏：通常であれば、利益率はインフレ率、および雇用やエネルギーといったその他の費用上昇で圧迫されるが、2014年には大きな問題ではないとみられる。

Q：利益率が低下した場合、株価が急に割高に見えるようになることを避けるような、相殺要因はあるか。

ロジャース氏：為替にせよ経済成長の鈍化にせよ、利益率が低下すれば株価は割高に見えるだろう。

グロース氏：過去数年間の利益率改善分の20~30%は恐らく金利低下の恩恵だろう。金利が2012年に底入れたと想定するならば、利益率は引き続き圧迫されるだろう。

■ 株式市場見通し

Q：現在の株価は割高か。

ブラック氏：2014 年の S&P500 指数のコンセンサス予想利益は 121.48 ドル（前年比 13.3%増）だが、私は 116 ドルと予想している。それに基づくと、現在の予想 PER は 15.9 倍だ。第二次大戦後の中央値は 16 倍であるため妥当な水準だ。一方でラッセル 2000 指数の小型株の今期予想 PER は 21.9 倍で、中型株は 21.1 倍だ。大型株の方が中小型株と比べて割高ではない。金利が低水準にとどまれば、S&P500 指数で 10~15%のトータルリターンも可能だ。民主党と共和党が債務の上限引き上げで合意できない、またはイスラエルがイランを攻撃する、あるいは FRB が量的緩和を急に中止した場合は株価が暴落する可能性もある。



Scott Black, center: "Large-caps are much less expensive today than small- and mid-caps."

シェーファー氏：労働コストが低下しているため私は株式に関して強気だ。鉱工業生産は人々が考えている以上に好調になるだろう。昨年と比べて株価は割高になっているが投資機会はある。財政赤字、中東問題などの懸念要因が多いため、まだバブルの状態にはない。

ヒッキー氏：資金が供給される限りは、株価は上昇するだろう。政治的なイベント、新興国の問題、または量的緩和の終了などをきっかけに、市場にボラティリティが戻るだろう。そうなれば株価は下落するが、その後に QE5 が実施されて相場は再度上昇するだろう。通常であれば 2000 年や 2007 年のようにバリュエーションが高いハイテク株をショートするが、株価が上昇すると見込んでいるためショートできない。

ロジャース氏：今年も自社株買い戻しが続く予想しており、株式にとっては好材料だ。問題は、最高経営責任者（CEO）の買い戻しのタイミングが悪いことだ。PER が上昇するとは予想していないが、2%の配当利回りと 5%の利益成長を考慮して、7%のトータルリターンを予想している。

コーエン氏：私も S&P500 指数構成企業の利益を 116 ドルと予想している。PER が上昇しなければ、S&P500 指数の水準は 1900 になる。過去の経験では、インフレ率が 2%未満の状態では PER は 18~20 倍で、18 倍の PER を想定すると S&P500 指数の目標は 2088 になる。セクター間だけではなくセクター内でも相対バリュエーションが大きく乖離（かいり）しているため、銘柄選択は報われるだろう。コモディティ価格は、中国やインドの高い経済成長に支えられて何年も上昇してきたが、それら地域の景気が減速しているため産業用金属の需要が低下している。2014 年の株価上昇率はコモディティ次第だ。

Q：新興国市場に関する意見を聞かせてほしい。1 年前と比べてバリュエーションが低くなっているが。

コーエン氏：新興国市場間の相違も大きくなっている。米国経済が成長すれば、その貿易相手国が恩恵を受ける。メキシコでは、2013 年の経済成長率が低迷し、通貨は安くなり、株式市場のバリュエーションも懸念された。今年は改革のシナリオがあり、経済成長も年末にかけて再加速する可能性がある。エネルギー改革は完了するまでに数年かかる可能性があるが、それはエネルギー資産を有効活用したいという新政権の意図を表している。

ズラウフ氏：メキシコには大量の海外資金が流入している。世界に予想外のことが生じた場合は海外資金が還流



The Roundtable members expect the U.S. stock market to perform best in 2014. They are also bullish on Mexico, but split on the outlook for bonds.

して、メキシコ市場に大打撃を与える可能性がある。

コーエン氏：米国資本の大半は直接投資で、米国企業がメキシコで事業を構築している。

グロス氏：1990年代半ばのメキシコ通貨危機の際は、同国の負債の多くが米ドル建てだったため、破綻寸前に至った。しかし今や負債の90%がメキシコペソ建てで、改革も加わって状況は改善している。通貨に圧力がかかって問題を引き起こす可能性がないわけではないが、10年前とは違った国になっている。

コーエン氏：FRBが量的緩和を縮小すると市場が感じた際には、全ての新興国市場が下落した。今年は各市場のファンダメンタルズに基づいて選択的に投資されるだろう。東アジアや北アジアの状況も改善しているように見える。

ズラウフ氏：米国株のバリュエーションは過去と比べて高くなっているが、バリュエーションだけが弱気相場につながるわけではない。強気市場が数年間続いた後で、運用担当者は株式に投資していなければ自身のキャリアや事業をリスクにさらすことになる。いつ市場が反落するかは分からないが、世界は一段と脆弱（ぜいじゃく）になっている。日中間の小競り合いがあり、中国経済は世界の認識以上に減速している。中国は与信バブルの状態にあり、同国で問題が発生すれば他の株式市場にパニック売りが起こるだろう。1990年代のロシアとアジアの危機では米国株式市場は数週間で25%下落した。今後数カ月でそのようなパニックが起こるタイミングがあるだろう。中国では流動性を注入すれば通貨が下落する。また、住宅価格の上昇で住宅を購入できる人々の数も減少しており、子どもが親の世話をするという伝統にも影響している。中国政府は痛みを伴う改革を経験しなければならないと理解しているが、管理された手段による実施を好んでいる。市場にパニックが生じればS&P500指数は1600になり、量的緩和の縮小は停止され、全ての中央銀行が流動性を供給するだろう。

ファーバー氏：中国の経済成長率が4%になるという見方に賛成だ。世界の金属輸入に占める中国の割合は、2000年には12%だったが今や47%へ上昇している。中国の経済成長は新興国経済に大きく影響する。また、同国の海外旅行者は、1980年代半ばでは100万人以下だったが、現在は1億人に達している。全ての資産価格が大幅に上昇しており、われわれはバブル状態にある。どの資産のバブルの度合いが比較的小さいかが唯一の問題だ。米国株式市場は欧州や新興国市場と比較して割高だ。メキシコの株式市場は1984年から1987年までに、資金供給によって343倍へ上昇したが、通貨が暴落した。米ドルは暴落できないため、金前面に出てくるだろう。運用に優れた債券ファンドのリターンが株式市場を上回る可能性がある。米国株式市場に対する熱狂は、9カ月前のインドネシアやタイを思い起こさせるが、その後両市場は35%下落した。米国市場を買うには遅過ぎる一方で、新興国市場を買うには早過ぎる。ベトナムやイラクを除けばそれほど割安ではなく、資本が流出する可能性もある。メキシコの魅力には合意するが、株式市場よりも不動産を買いたい。

■ シェーファー氏の推奨銘柄

Q：今年の推奨銘柄を教えてください

シェーファー氏：米国株式市場が世界でも最も割高な部類にあるため、海外で3社、米国で3社を挙げる。

景気低迷による投資先送りで恩恵を受ける銘柄として自動車のレンタル企業を推奨したことがあるが、それを英国で繰り返したい。ノースゲート（NTG.英国）は英国、アイルランド、スペインにおける軽商用バンのレンタル大手で、時価総額は7億4000万ポンドだ。株価は2014年予想利払い・税引き・償却前利益（EBITDA）の4倍で配当利回りは2%。顧客は主に企業で、レンタル期間は3~4カ月だ。造園や園芸、政府や企業の特別プロジェクトなどの季節的な需要に対応している。金融危機で債務条項に抵触した後、新経営陣が負債を再編して増資した。競合大手2社は破綻して、保有車両を清算している。新経営陣は成長を重視しており、英国南部で事業を拡大している。経済が成長しなくても、新拠点によってEBITDAが5000万ポンド増加する見込みだ。現在の株価5.63ポンドに対して9ポンドの価値があると評価している。

昨年半ばのラウンドテーブルで、欧州のデータセンター運営会社のインターシオン・ホールディング (INXN) を推奨した。その後株価は下落しており、現在の株価 (24.63 ドル) ではさらに好んでいる。情報技術は人々の暮らしを変えつつあり、どのような新興企業が次に大成するかは分からないが、クラウドコンピューティング、ビデオ配信、モバイルのチャット、ひいてはインターネットの速度や情報処理能力の需要を押し上げるだろう。その分野ではデータセンターが最適と考える。2013年下半期の株価下落はアマゾンなどとの競争懸念が理由で、データセンター企業は価格以外に競争力のあることを証明する必要がある。同社はアムステルダムに本社を置き、1億ユーロの事業拡張計画を最近発表した。競争相手である英国のテレシティー (TCY.英国) やエクイニクス (EQIX) に対してディスカウントとなっている。プライベート・エクイティが株式を保有しているため売却の懸念が上値を抑えているが、株価には50~75%の上値余地があるとみている。

データセンター運営会社ではインターナップ・ネットワークサービス (INAP) も推奨銘柄だ。時価総額は4億ドル。旧来の回線再販事業は多額の現金を生み出しているが減少傾向にあり、全体の成長を覆い隠している。中堅企業にサービスを提供するデータセンター事業は2010年以降で年率13%成長してきた。自社保有のデータセンターの稼働率が60%を割り込んでいるため、利益率には上昇余地がある。通信やITサービス企業による買収の対象になる可能性もある。株価は2015年予想EBITDAの7倍未満で、過去の例では買収額は同10倍だった。

欧州の3銘柄目は、ノルウェーの消費財のオルクラ (ORK. ノルウェー) だ。同社は数年間にわたる非中核事業の売却と営業利益率改善の途中にある。再編が完了すれば、冷凍ピザから洗剤、歯磨き粉などにおける北欧の支配的な企業になるだろう。プロクター・アンド・ギャンブル (P&G、ティッカーはPG) やネスレ (NESN.スイス) といったグローバル企業にとって、北欧における競争相手になる。株価は46ノルウェークローネで配当利回りは5.5%だ。富豪で同社株を20%保有しているスタイン・エリック・ハーゲン会長が変革の推進役だ。変革の速度が予想より遅く、中核のブランドがプライベート・レーベルや国際的な競争相手に対してシェアを失うなどが嫌気されて株価のパフォーマンスは悪い。最近、CEOの退任を発表しており投資には魅力的なタイミングだ。のれん代の償却を除く営業利益率は11.4%で、世界的な競合他社よりも2~7%ポイント低いが、リストラで利益率は上昇するだろう。今後12~24カ月で、大幅なプレミアムで買収されてもおかしくない。買収されないとしても、3年後には少なくとも70ノルウェークローネの価値がある。



Oscar Schafer: The best way to bet on trends in information technology is to buy shares of data-center operators.

Oscar Schafer's Picks

Company/Ticker	1/10/14 Price
Northgate/NTG.U.K.	£5.63
Interxion Holding/INXN	\$24.63
Internap Network Services/INAP	7.66
Orkla/ORK.Norway	46.33 NOK
BioScrip/BIOS	\$7.52
ANI Pharmaceuticals/ANIP	22.79

Source: Bloomberg



Schafer: "We aren't in bubble territory because there is too much worry out there—about the deficit, the Middle East, whatever. You rarely go to a dinner party where people talk about stocks."

われわれは最近、医療サービスのバイオスクリップ (BIOS) に大量に投資した。リック・スミス CEO は同社を、小売りとカタログ販売の薬局からわずか 3 社しかない全米規模の在宅輸液療法企業へと変貌させた。4 件の大型買収の統合で昨年つまづいたために、当社に投資機会が訪れた。在宅輸液療法は、人口の高齢化や静脈投与が必要な特殊な医薬品の登場によって 2 桁台で成長している。同療法は元々は病院で施されていたが、過去 20 年間で在宅治療へ移行してきた。同社は、国の免許を持つ在宅輸液の薬局のネットワークを運営し、患者を訪問して治療を施す看護師を雇っている。この市場は極めて細分化されており、輸液の薬局の 70% は独立系である。全米規模で再編を促進しているのは同社の他に、ドラッグストアチェーン大手のウォルグリーン (WAG) が 2007 年に買収したオプション・ケアと 2013 年 11 月に薬剤給付管理会社の CVS ケアマーク (CVS) が買収したコラムがある。在宅輸液療法はメディケア (高齢者向け医療保険制度) の対象ではないが、政府はいずれこの問題に対処するだろう。経営陣は統合を完了して利益率を改善することに注力している。2015 年には 1 億 2000 万ドルの EBITDA を上げられる可能性があり、株式の価値を 13 ドルと評価している (現在は 7.52 ドル)。CVS はコラム買収で EBITDA の 16 倍を支払っており、ウォルグリーンや CVS がバイオスクリップを EBITDA の 15 倍以上で買収しても驚くには当たらない。

最後は、ジェネリック薬メーカーの合併で最近誕生した、アニ・ファーマシューティカルズ (ANIP) だ。時価総額は 2 億ドルで、バイオサンテ・ファーマシューティカルズの逆合併によって 6 月に上場した、更年期障害を治療する女性ホルモン製剤のメーカーだ。2013 年半ばまでは 2 社が存在していたが、厳しい競争によって他社が撤退して同社だけが残り、販売価格を引き上げられた。第 1 四半期の売上高は前年同期比増の 560 万ドルになる可能性がある。主要薬への依存度を引き下げるために、イスラエルの製薬大手テバファーマシューティカル・インダストリーズ (TEVA) から 31 品目のジェネリック薬を買収した。これらのジェネリック薬とブランド薬の販売額は約 5 億ドルだ。

■ ブラウフ氏の推奨取引

ブラウフ氏：中国が成し遂げたことは評価するが、与信と投資ブームは行き過ぎだ。香港の銀行システムは、中国本土の影響を受けやすい。中国で混乱が生じれば、香港の銀行危機の可能性もある。香港ドルは米ドルにペッグされているため、その価値を守るために香港の金融当局は利上げするだろう。香港経済は、金融、不動産、建設を基盤としているため金利には敏感だ。香港株式市場のショートを推奨しており、上場投資信託 (ETF) の i シェアーズ MSCI 香港インデックス・ファンド (EWH) のショートが可能だ。

Q：ゲーミングのラスベガス・サンズ (LVS) をショートしないのか。

ブラウフ氏：私は ETF にこだわりたい。中国に対する私の見方が正しければ、新興国市場はさらに下落して、コモディティ価格も値下がりするだろう。カナダ、ブラジル、オーストラリアといった資源国も打撃を被るだろう。米国の消費



Zulauf: "The Hong Kong banking system is heavily exposed to mainland China. When things finally go bellyup, there could be a banking crisis in Hong Kong. I recommend shorting the Hong Kong stock market."

Felix Zulauf's Picks

Investment/Ticker	1/10/14 Price
LONG	
iShares20+Yr TreasuryBond/TLT	\$104.41
Market Vectors Gold Miners/GDX	\$22.01
Buy U.S. Dollar/Sell Turkish Lira*	\$1=2.19TRY
SHORT	
iSharesMSCIHongKong/EWH	\$20.44
SellSwissFranc/BuyJapaneseYen	1CHF=¥115.42
iSharesMSCITurkey/TUR	\$47.23

*Feb. 2014 contract
Source: Bloomberg

者物価は低水準にとどまり、高格付けの債券利回りはコンセンサス予想に反して低下するだろう。現状は、ロシア、アジア、ロング・ターム・キャピタル・マネジメント (LTCM) の危機が到来した 1990 年代終盤を思い起こさせる。重要な教訓は、当時アジア以外では景気が後退していなかったが、投資家は世界中でパニックに陥った。

米国 10 年債の利回りが 3% へ上昇しているため、それを買いたい。債券市場に対しては前向きではないが、10 年債利回りが 1.4% から 3% へ上昇した後では 0.75~1% ポイントは簡単に低下し得る。ETF の i シェアーズ 20 年超米国債 (TLT) を 104.41 ドルで買うだろう。

米ドルは他の大半の通貨に対して上昇すると見込まれ、金を買う好機だ。現在は最も嫌われている資産で、市場がパニックになれば金相場は上昇するだろう。金は多くの事象に対するヘッジで、インフレ率はその一つにすぎない。システミック・リスクが再燃するパニックが訪れるだろう。中国が今年の金地金の全ての生産量を買った一方で、西側の投資家や ETF は保有している金を売却済みだ。

ヒッキー氏：SPDR ゴールド・トラスト (GLD) では、4 年間に流入した資金が 1 年で流出したが。

ズラウフ氏：大量に換金された。金地金は西側諸国から東側諸国の手に渡った。私は過去 7~8 年間金関連銘柄を推奨していないが、今やマーケットベクター・ゴールド・マイナー (GDX) の買いの好機だ。

全般的に、市場はリスクのあるポジションを低下させるだろう。皆が円をショートし、日経平均をロングしている。円は急に上昇して、ショートをかき消す可能性がある。米ドルは今年上昇する見込みなので、円を米ドル以外の通貨に対して買う。スイス・フランを売って円を買うのが最良だ。この取引は 6~9 カ月有効な可能性があり、年央に見直したい。

最後は、トルコの弱気への賭けである。昨年 6 月にも、トルコ・リラの米ドルおよびユーロに対するショートを推奨した。新興国の中では、トルコはメキシコに次いで海外資本の流入で恩恵を受けた。1990 年代にハイパーインフレを経験した後、2005 年のデノミ (通貨呼称単位の変更) を実施し、資本流入が促された。過去 5 年間の与信の伸び率は GDP 成長率の 2.5 倍で、それは 2011 年に GDP 成長率の半分でピークに達して、今や比率は 20% へ低下している。

企業の債務は短期が 1250 億ドルで、中期は 320 億ドル。一方で中央銀行の外貨準備高は 400 億ドルを割り込んでおり、輸入の 2 カ月分にも満たない。トルコでは米ドルが不足しており、爆発しやすい状況となっている。

さらに悪いことに、エルドアン首相はイスラミ的な法律の導入を進めており、宗教色の弱い人々が不満を感じている。イスタンブールでは公園の再開発に伴い、路上の抗議活動も見られる。大統領が首相を非難したことで、首相の支持率も低下を始めた。エルドアン首相は首相選挙に出馬できないため、大統領の権限を強化して自身が 8 月の大統領選に出馬するつもりだ。また軍の粛清や汚職の問題、さらには中央銀行に対して金利引き上げをしないよう通達した。

今後、トルコ・リラは対米ドルで安くなるだろう。1 カ月先物でトルコ・リラを売れる。トルコ・リラをショートする別の手段は、米ドル建ての i シェアーズ MSCI トルコ (TUR) のショートだ。同 ETF のショートで、通貨と株式を同時に売ることになる。株価は通貨安で恩恵を受けるだろうが、それは当分先のことだ。

2013 Roundtable Report Card

Scott Black's Picks

Company/Ticker	Price 1/11/2013	Price 12/31/13	Change	Total Return
Qualcomm/QCOM	\$64.90	\$74.25	14.40%	16.40%
McKesson/MCK	101.08	161.4	59.7	60.5
Enesco/ESV	60.88	57.18	-6.1	-2.4
Medical Properties Trust/MPW	12.66	12.22	-3.5	2.9
Titan International/TWI	23.48	17.98	-23.4	-23.3

Abby Joseph Cohen's Picks

Company/Ticker	Price 1/11/2013	Price 12/31/2013	Change	Total Return
Bristol-Myers Squibb/BMY	\$34.13	\$53.15	55.70%	59.90%
Mosaic Company/MOS	59.74	47.27	-20.9	-19.2
Expeditors International of Washington/EXPD	42.7	44.25	3.6	5
Hankook Tire Worldwide/000240.Korea	18,850 won	22,050 won	17	17
Noble Energy/NBL	\$52.79	\$68.11	29	30.1

Mario Gabelli's Picks

Company/Ticker	Price 1/11/2013	Price 12/31/2013	Change	Total Return
Hillshire Brands/HSB	\$29.58	\$33.44	13.00%	15.10%
Post Holdings/POST	35.27	49.27	39.7	39.7
Viacom/VIA	60.08	87.77	46.1	48
Xylem/XYL	27.18	34.6	27.3	29
Graco/GGG	53.48	78.12	46.1	47.9
Patterson Cos./PDCO	35.49	41.2	16.1	17.4
Weatherford International/WFT	11.53	15.49	34.3	34.3
National Fuel Gas/NFG	49.1	71.4	45.4	48.5
Boulder Brands/BDBD	12.32	15.86	28.7	28.7
Fisher Communications/FSCI*	33.26	41	23.3	24.2

*Acquired by Sinclair Broadcast Group for \$41 per share on 8/8/13.

Bill Gross' Picks

Fund/Ticker	Price/Yield 1/11/2013	Price/Yield 12/31/2013	Change	Total Return
SPDR Gold Trust/GLD	\$161.06	\$116.12	-27.90%	-27.90%
Pimco Total Return/BOND	108.79/2.5%	104.74/2.9%	-3.8	-1
BlackRock Build America Bond Trust/BBN	22.98/7.2	19.15/8.3	-16.7	-9.8
Pimco Corporate & Income Opportunity/PTY	18.29/12.5	17.26/19.5	-5.6	7.5

Fred Hickey's Picks

Company/Ticker	Price 1/11/13	Price 12/31/13	Change	Total Return
EMC/EMC	\$24.15	\$25.15	4.10%	5.00%
Gold (per troy ounce)	1662.98	1201.64	-27.7	-27.7
AuRico Gold/AUQ	8.08	3.66	-54.7	-53.2
New Gold/NGD	10.95	5.24	-52.1	-52.1
Market Vectors Vietnam/VNM	19.8	18.79	-5.1	-2.1

Brian Rogers' Picks

Company/Ticker	Price 1/11/13	Price 12/31/13	Change	Total Return
PNC Financial Services Group/PNC	\$60.05	\$77.58	29.20%	31.40%
Kohl's/KSS	42.02	56.75	35.1	38.4
Apache/APA	80.57	85.94	6.7	7.6
Avon Products/AVP*	15.22	17.22	13.1	14.7
Legg Mason/LM	26.52	43.48	64	65.8
General Electric/GE	21.13	28.03	32.7	36.4

*Closed position in June at \$23 per share.

Oscar Schafer's Picks

Company/Ticker	Price 1/11/2013	Price 12/31/2013	Change	Total Return
Hertz Global Holdings/HTZ	\$17.54	\$28.62	63.20%	63.20%
Lazard/LAZ	33.89	45.32	33.7	36.7
Western Union/WU	13.8	17.25	25	28.6
Owens Corning/OC	39.45	40.72	3.2	3.2
Quiksilver/ZQK	5.58	8.77	57.2	57.2
Verint Systems/VRNT	31.5	42.51	35	35

Meryl Witmer's Picks

Company/Ticker	Price 1/11/2013	Price 12/31/2013	Change	Total Return
Spectrum Brands Holdings/SPB	\$48.11	\$70.55	46.60%	48.70%
Chicago Bridge & Iron/CBI	47.22	83.14	76.1	76.5
Tribune Company/TRBA	49.25	77.4	57.2	57.2

Felix Zulauf's Picks

Investment/Ticker	Price 1/11/2013	Price 12/31/2013	Change	Total Return
U.S. Dollar vs. Japanese Yen*	\$1=¥89.18	\$1=¥105.31	18.10%	
USD/JPY Call Option Strike 95 Exp. 12/31/14	\$3.30	\$10.31	212	
WisdomTree Japan Hedged Equity Fund/DXJ*	38.53	50.84	31.9	35.20%
iShares MSCI Brazil Index Fund/EWZ*	56.41	44.68	-20.8	-18.2
iShares FTSE China 25 Index Fund/FXI*	41.09	38.37	-6.6	-4.2
iShares MSCI Emerg Mkts Index Fund/EEM*	44.47	41.8	-6	-4.1
Gold (per troy ounce)	1,662.98	1,201.64	-27.70%	

*In the mid-year Roundtable, Zulauf said that he had exited these recommendations but might re-enter the Japanese market.

2013 Barron's Midyear Roundtable Report Card

Performance of the participants' June 2013 investment picks.

SCOTT BLACK'S PICKS

Company/Ticker	Price	Price	Change	Total Return
	2013/6/12	12/31/13		
EMC/EMC	\$24.33	\$25.15	3.40%	4.20%
SanDisk/SNDK	58.93	70.54	19.70%	20.50%

ABBY JOSEPH COHEN'S PICKS

Company/Ticker	Price	Price	Change	Total Return
	2013/6/12	12/31/13		
Applied Materials/AMAT	\$15.25	\$17.68	15.90%	17.30%
Novo Nordisk/NVO	167.75	184.76	10.10%	10.10%
Trulia/TRLA	29.35	35.27	20.20%	20.20%

MARIO GABELLI'S PICKS

Company/Ticker	Price	Price	Change	Total Return
	2013/6/12	12/31/13		
Viacom/VIA	\$65.87	87.77	33.20%	34.20%
Davide Campari-Milano/CPR.Italy	? 5.55	? 6.08	9.50%	9.50%
Tredegart/TG	\$24.92	\$28.81	15.60%	16.20%
Cablevision Systems/CVC	\$13.93	\$17.93	28.70%	31.00%
Cohen & Steers/CNS*	\$35.89	\$40.06	11.60%	15.50%
Swedish Match/SWMA.Sweden	SEK240.10	SEK206.70	-13.90%	-13.90%
Kinnevik/KINVA.Sweden	173.7	299.3	72.30%	72.30%

*Total return includes \$1 special dividend paid 12/20/13

BILL GROSS' PICK

Company/Ticker	Price	Price	Change	Total Return
	2013/6/12	12/31/13		
Pimco Corp. & Inc. Opportunity/PTY	\$15.92/14.7%	\$17.26/19.7%	8.40%	25.70%

FRED HICKEY'S PICKS

Company/Ticker	Price	Price	Change	Total Return
	2013/6/12	12/31/13		
SHORT				
Philadelphia Semiconductor Index/SOX	\$458.33	\$535.03	16.70%	18.00%
LONG				
Central Gold Trust/GTU	\$50.07	\$41.51	-17.10%	-17.10%
Agnico Eagle Mines/AEM	30.8	26.38	-14.40%	-12.90%

BRIAN ROGERS' PICKS

Company/Ticker	Price	Price	Change	Total Return
	2013/6/12	12/31/13		
Legg Mason/LM	\$32.44	\$43.48	34.00%	34.80%
Kohl's/KSS	\$51.20	\$56.75	10.80%	12.20%
General Electric/GE	23.5	28.03	19.30%	21.80%
Apache/APA	84.45	85.94	1.80%	2.20%
PNC Financial Services/PNC	70.84	77.58	9.50%	10.80%
Carnival/CCL	32.72	40.17	22.80%	24.30%

OSCAR SCHAFER'S PICKS

Company/Ticker	Price 2013/6/12	Price 12/31/13	Change	Total Return
InterXion Holding/INXN	\$26.87	\$23.61	-12.10%	-12.10%
DirecTV/DTV	60.16	69.06	14.80%	14.80%

MERYL WITMER'S PICK

Company/Ticker	Price 2013/6/12	Price 12/31/13	Change	Total Return
Lanxess/LXS.Germany	€ 54.03	€ 48.48	-10.30%	-10.30%

FELIX ZULAUF'S PICKS

Investment/Ticker	Price 2013/6/12	Price 12/31/13	Change	Total Return
LONG				
CBOE Volatility Index (VIX) Futures*	\$18.25	\$13.95	-23.60%	
Market Vectors Gold Miners (GDX)**				
Options spread trade				
Buy Dec 30 Strike,	2.56			
Sell Dec 40 Strike	0.54			
U.S. dollar vs. Turkish lira	\$1=TRY1.88	\$1=TRY2.15	14.40%	
Euro vs. Turkish lira	€1=TRY2.50	€1=TRY2.95	18.00%	
U.S. dollar vs. Mexican peso	\$1=MXN12.93	\$1=MXN13.04	0.90%	
Euro vs. Polish zloty	€1=PLN4.26	€1=PLN4.15	-2.60%	
SHORT				
iShares MSCI Hong Kong/EWH	\$18.79	\$20.60	9.60%	12.90%
*June '13 and Jan '14 contracts				
** Options for GDX expired worthless leading to a loss of \$2.02 or 100% of the investment.				
Sources: Bloomberg, Pimco				

Amazon.com Inc (AMZN)



Google Inc (GOOG)



Northgate PLC (UK:NTG)



Interxion Holding N.V (INXN)



Telecity Group PLC (UK:TCY)



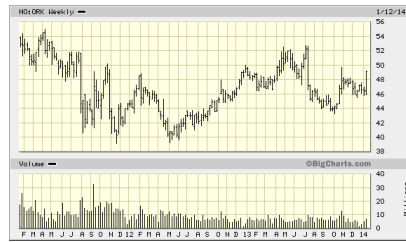
Equinix Inc (EQIX)



Internap Network Services Corp (INAP)



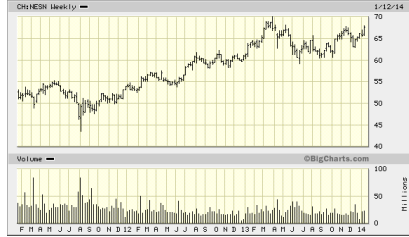
Orkla ASA (NO:ORK)



The Procter & Gamble Co (PG)



Nestle S.A. (CH:NES)



Bioscrip Inc (BIOS)



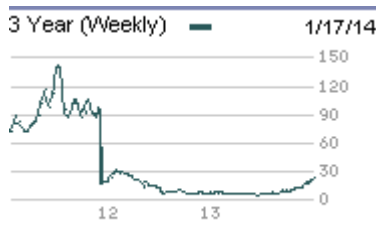
Walgreen Co (WAG)



CVS Caremark Corp (CVS)



Ani Pharmaceuticals Inc (ANIP)



Teva Pharmaceutical Industries Ltd (TEVA)



iShares MSCI Hong Kong Index Fund (EWH)



Las Vegas Sands Corp (LVS)



iShares 20 Year Treasury Bond ETF (TLT)



SPDR Gold Trust (GLD)



Market Vectors Gold Miners ETF (GDX)



iShares MSCI Turkey Investable Market Index Fund (TUR)



チャートは3年

By LAUREN R. RUBLIN
(Source: Dow Jones)

2. Bull's-Eye For Barron's 的中する「買い」推奨銘柄 好成績を維持する本誌推奨銘柄

【バロンズ推奨銘柄】

■ アイコン・エンタープライズが最も上昇

2013年の本誌推奨銘柄のパフォーマンスは市場を大幅にアウトパフォームし、過去5年間でベンチマーク指標を上回ったのは4回目となった。昨年本誌が好意的に取り扱った記事で紹介した134銘柄は、発行日の前の金曜日から12月31日までのデータを集計したところ平均17%上昇し、ベンチマークの平均上昇率13.2%を上回っていた。配当を考慮すれば、昨年末までの平均リターンはベンチマークの14.3%に対し、推奨銘柄は17.7%に達した。



2013年に高いリターンを記録したのは、物言う株主カール・アイコン氏率いるアイコン・エンタープライズ (IEP) を筆頭に、デルタ航空 (DAL)、米ファストフード大手ウェンディーズ (WEN)、中国インターネットサービス大手テンセント・ホールディングス (700.香港) と続く。売り推奨・買い推奨全銘柄は表に示す通りである。ロチェスター・メディカル (ROCM)、米食品大手チキータ・ブランド・インターナショナル (CQB) など本誌の小型株専門家であるデービッド・エングランダー氏が注目した小型株も大きなリターンを上げている。買い推奨銘柄の中で下落幅が大きかったのは、デュシェンヌ型筋ジストロフィー治療薬の承認が先送りされることになった米バイオ医薬品サレプタ・セラピューティクス (SRPT)、米カジュアル衣料小売り大手アメリカン・イーグル・アウトフィッターズ (AEO)、石油探査会社のアプローチ・リソース (AREX) といった銘柄だ。

売り推奨とした18銘柄はそれほど上出来ではなかった。ベンチマークが12.6%上昇したのに対し、推奨18銘柄は18.1%上昇した。ファニーメイ (連邦住宅抵当金庫、FMNA) とフレディマック (連邦住宅貸付抵当公社、FMCC) という落ち目の2大住宅ローン銘柄が本誌の予想を狂わせた。両銘柄は株主に有利な条件でリストラが進められていくだろうとの楽観的ムードの中で株価が2倍近く上昇したが、本誌がそれに疑義を投げ掛け続けているのは誤りであろう。そのほか売り推奨した中で株価が急騰した銘柄には、太陽光発電パネル設置業者のソーラーシティー (SCTY)、米高級電気自動車メーカーのテスラ・モーターズ (TSLA)、米大手オンライン旅行代理店のプライスライン・ドット・コム (PCLN) などがある。一方、フラットパネルやタッチスクリーン向け技術開発の新興企業ユニピクセル (UNXL) や米ロボット内視鏡手術システムのメーカーのインテュイティブ・サージカル (ISRG) といった売り推奨銘柄は、全く予想通りの結果となっている。

■ 長期的にはさらに良い結果に

より長い期間を見れば、さらに説得力が増すことになるだろう。それは、われわれの見立てが正しかったかどうか判断できるようになる前に12~18カ月の推移が必要だからだ。2012年の銘柄は推奨してから平均18カ月が経過しており、結果を検証するのに十分な時間と言える。2012年に買い推奨した120銘柄は2013年末までに42.3%上昇したのに対し、ベンチマークは36.1%の上昇にとどまっているのは素晴らしい結果である。しかし、売り推奨した銘柄が平均55%上昇したのに対し、ベンチマークは39.2%の上昇となり、見立てが正しかったとは言えない。

2007年から2012年までに本誌が推奨した銘柄の現時点のパフォーマンスを barrons.com で公開している。そのスコアカードを見ると、過去7年間に本誌が買い推奨した銘柄は、市場より好成績となっていることが明らかである。スコアカードの対象には個別企業に関する記事で紹介した銘柄を含んでいるが、多くの企業に触れた業界横断的な記事や、本誌コラムニストが取り上げた銘柄は対象外としている。

本誌では株価を評価する際のベンチマーク指標として、大企業には S&P500 指数を、中企業には S&P 中型株 400 指数を、そして小企業にはラッセル 2000 指数を用いている。米国株以外は S&P500 指数をベンチマークとしている。本誌では、毎週のフォローアップ記事の中で、銘柄の推奨結果に対し、勝利宣言をしたり敗北宣言をしたりすることがある。そのような場合、年末ではなくそのフォローアップ日までのリターンを計算する。アイカーン・エンタープライズの場合、最初の記事（4月8日号”How to Get a Piece of Icahn's Action”）の時点から 2 倍以上上昇した後で、弱気なフォローアップ記事を掲載した。本誌の 11 月（11月11日号”Carl Icahn's Fortunate Problem”）の見方は、同社が純資産価値に対して 50%以上過大評価されているというものだった。その後、同社の株価は 5%以上下落している。

Our Detailed Record

Barron's bullish stock picks from 2013 beat the market, led by Icahn Enterprises, Delta Air Lines, and Wendy's.

Our bearish picks, however, lagged their benchmarks, as Freddie Mac and Fannie Mae nearly doubled.

Company	Ticker	Pub Date	Pre-Story Price	12/31/2013	% Change	Total Return	Bench Chg	SPX Chg	Bench Return	SPX Return	Bench mark
Icahn Enterprises *	IEP	4/8/2013	55.52	120.25	116.6	122.8	14	14	15.4	15.4	SPX
Delta Air Lines	DAL	1/7/2013	12.98	27.47	111.6	112.6	26	26	28.7	28.7	SPX
Wendy's	WEN	2/11/2013	5.02	8.72	73.7	77.3	21.1	21.8	22.7	24.1	AMID
Tencent #	700.HK	5/20/2013	292.2	494.6	69.3	69.3	10.9	10.9	12.3	12.3	SPX
Rochester Medical +	ROCM	2/18/2013	11.86	20	68.6	68.6	20.5	17.3	21.7	19.1	RUT
Yahoo!	YHOO	4/15/2013	24.69	40.44	63.8	63.8	16.3	16.3	18.1	18.1	SPX
Chiquita Brands International	CQB	4/22/2013	7.25	11.7	61.4	61.4	27.5	18.9	28.8	20.7	RUT
Carmike Cinemas	CKEC	9/2/2013	17.53	27.84	58.8	58.8	15.1	13.2	15.7	14	RUT
Genworth Financial	GNW	3/11/2013	9.84	15.53	57.8	57.8	19.2	19.2	21.2	21.2	SPX
Live Nation Entertainment ^	LYV	3/11/2013	11.26	17.2	52.8	52.8	6.6	6.8	7.3	7.7	AMID
KeyCorp	KEY	1/14/2013	8.84	13.42	51.8	54.2	25.6	25.6	28.2	28.2	SPX
Fossil Group	FOSL	1/21/2013	79.01	119.94	51.8	51.8	24.4	24.4	27	27	SPX
Global Cash Access Holdings	GCA	7/22/2013	6.76	9.99	47.8	47.8	10.8	9.2	11.5	10.3	RUT
Nexstar Broadcasting Group	NXST	9/23/2013	38.55	55.73	44.6	44.9	8.5	8.1	8.9	8.7	RUT
Cliffs Natural Resources	CLF	4/8/2013	18.45	26.21	42.1	44.5	19.5	19	20.7	20.9	AMID
ING U.S.	VOYA	5/20/2013	24.92	35.15	41.1	41.1	10.9	10.9	12.3	12.3	SPX
Quality Distribution	QLTY	6/3/2013	9.11	12.83	40.8	40.8	18.2	13.3	19.2	14.7	RUT
SanDisk	SNDK	2/4/2013	50.25	70.54	40.4	41.3	22.2	22.2	24.6	24.6	SPX
Vodafone Group	VOD	4/8/2013	28.14	39.31	39.7	45.5	19	19	20.9	20.9	SPX
Loral Space & Communications	LORL	6/10/2013	59.65	80.98	35.8	35.8	13.7	12.5	14.6	13.8	AMID
Bed Bath & Beyond	BBBY	3/11/2013	59.37	80.3	35.3	35.3	19.2	19.2	21.2	21.2	SPX
Pantry	PTRY	3/18/2013	12.49	16.78	34.4	34.4	22.2	18.4	23.5	20.4	RUT
Dole Food **	DOLE	1/28/2013	10.15	13.5	33	33	21	17.2	22.3	19.1	RUT
CSX	CSX	2/11/2013	21.97	28.77	31	33.6	21.8	21.8	24.1	24.1	SPX
Orient Express Hotels	OEH	5/13/2013	11.59	15.11	30.4	30.4	12.8	13.1	13.9	14.7	AMID
Gulfmark Offshore	GLF	2/4/2013	36.67	47.13	28.5	31.3	27.7	22.2	29.3	24.6	RUT
Revlon	REV	6/24/2013	19.56	24.96	27.6	27.6	18.1	16.1	19	17.4	AMID
Apple	AAPL	1/28/2013	439.88	561.02	27.5	30.2	23	23	25.5	25.5	SPX
Seacor Holding	CKH	3/25/2013	71.83	91.2	27	27	17.8	18.7	19.1	20.7	AMID
Ecolab	ECL	4/29/2013	82.94	104.27	25.7	26.6	16.8	16.8	18.6	18.6	SPX
Trimble Navigation	TRMB	5/27/2013	27.69	34.7	25.3	25.3	12.1	12.1	13.5	13.5	SPX
Eaton	ETN	4/1/2013	61.25	76.12	24.3	26.3	17.8	17.8	19.7	19.7	SPX
Lenovo Group	LNVGY	9/9/2013	19.7	24.43	24	24.8	11.7	11.7	12.4	12.4	SPX
CST Brands	CST	9/16/2013	29.86	36.72	23	23.4	9.2	9.5	9.7	10.2	AMID
United Technologies	UTX	4/8/2013	92.64	113.8	22.8	24.6	19	19	20.9	20.9	SPX
Brink's	BCO	9/30/2013	27.86	34.14	22.5	22.9	8.3	9.3	8.7	9.8	RUT
Sinclair Broadcast Group	SBGI	9/23/2013	29.23	35.73	22.2	22.8	7.8	8.1	8.2	8.7	AMID
Forestar Group	FOR	3/4/2013	17.56	21.27	21.1	21.1	27.2	21.8	28.7	23.9	RUT
United Financial Bancorp	UBNK	8/5/2013	15.66	18.89	20.6	22	9.8	8.1	10.4	9.1	RUT

Company	Ticker	Pub Date	Pre-Story Price	12/31/2013	% Change	Total Return	Bench Chg	SPX Chg	Bench Return	SPX Return	Bench mark
Hospira	HSP	2/11/2013	34.5	41.28	19.7	19.7	21.8	21.8	24.1	24.1	SPX
Ambac Financial Group	AMBC	12/23/2013	20.63	24.56	19.1	19.1	1.5	1.7	1.6	1.7	RUT
Dick's Sporting Goods	DKS	2/25/2013	48.95	58.1	18.7	19.7	22	22	24.2	24.2	SPX
Foot Locker	FL	6/10/2013	34.93	41.44	18.6	19.8	12.5	12.5	13.8	13.8	SPX
Ryder System	R	5/20/2013	62.52	73.78	18	19.1	10.8	10.9	11.9	12.3	AMID
Entegris	ENTG	7/15/2013	9.84	11.59	17.8	17.8	9.9	10	10.7	11.1	AMID
Amgen	AMGN	6/17/2013	97.42	114.08	17.1	18.1	13.6	13.6	14.9	14.9	SPX
Global Power Equipment Group	GLPW	2/25/2013	16.72	19.57	17.1	19.2	27	22	28.6	24.2	RUT
Kansas City Southern	KSU	7/1/2013	105.96	123.83	16.9	17.3	15.1	15.1	16.3	16.3	SPX
General Electric	GE	9/23/2013	24.01	28.03	16.7	17.7	8.1	8.1	8.7	8.7	SPX
Scripps Networks Interactive	SNI	9/16/2013	74.23	86.41	16.4	16.6	9.5	9.5	10.2	10.2	SPX
Occidental Petroleum	OXY	4/8/2013	81.85	95.1	16.2	18.5	19	19	20.9	20.9	SPX
Franklin Resources	BEN	8/5/2013	49.89	57.73	15.7	16.2	8.1	8.1	9.1	9.1	SPX
Investors Bancorp	ISBC	8/5/2013	22.2	25.58	15.2	15.7	7.1	8.1	7.8	9.1	AMID
Northfield Bancorp	NFBK	5/20/2013	11.48	13.2	15	16	16.8	10.9	17.8	12.3	RUT
Penn National Gaming	PENN	10/7/2013	12.51	14.33	14.6	14.6	6.9	9.3	7.3	9.9	AMID
Dover	DOV	7/29/2013	84.67	96.54	14	14.9	9.3	9.3	10.3	10.3	SPX
BB&T	BBT	6/17/2013	32.78	37.32	13.9	15.3	13.6	13.6	14.9	14.9	SPX
Allstate	ALL	9/2/2013	47.92	54.54	13.8	14.3	13.2	13.2	14	14	SPX
UnitedHealth Group	UNH	7/8/2013	66.17	75.3	13.8	14.6	13.3	13.3	14.4	14.4	SPX
BNP Paribas #	BNP.France	8/12/2013	49.77	56.65	13.8	13.8	9.3	9.3	10.2	10.2	SPX
Canadian Natural Resources	CNQ	2/25/2013	29.76	33.84	13.7	15.6	22	22	24.2	24.2	SPX
Eastman Chemical	EMN	6/17/2013	71.02	80.7	13.6	14.6	13.6	13.6	14.9	14.9	SPX
Interpublic Group of Cos.	IPG	7/22/2013	15.58	17.7	13.6	14.6	10.8	9.2	11.5	10.3	RUT
Hertz Global Holdings	HTZ	5/27/2013	25.2	28.62	13.6	13.6	12.1	12.1	13.5	13.5	SPX
Washington Post ##	WPO	8/12/2013	584.97	666.32	13.4	13.4	9.3	9.3	10.2	10.2	SPX
Carlyle Group	CG	11/18/2013	31.52	35.62	13	13	2.3	2.8	2.6	3.1	AMID
YPF	YPF	12/16/2013	29.21	32.96	12.8	12.8	4.1	4.1	4.2	4.2	SPX
International Speedway	ISCA	8/19/2013	31.47	35.45	12.7	12.7	11.4	11.6	12	12.5	AMID
UTi Worldwide	UTIW	5/27/2013	15.62	17.56	12.4	12.8	13	12.1	14	13.5	AMID
Hess	HES	7/22/2013	73.94	83	12.3	12.9	10.8	9.2	11.5	10.3	RUT
Suncor Energy	SU	2/25/2013	31.27	35.05	12.1	14.4	22	22	24.2	24.2	SPX
HollyFrontier	HFC	7/29/2013	44.36	49.69	12	15.6	9.3	9.3	10.3	10.3	SPX
Crocs	CROX	1/21/2013	14.27	15.92	11.6	11.6	30.3	24.4	32	27	RUT
Tata Motors	TTM	2/4/2013	27.86	30.8	10.6	11.1	22.2	22.2	24.6	24.6	SPX
Outerwall	OUTR	8/12/2013	60.85	67.27	10.6	10.6	8.5	9.3	9.1	10.2	AMID
Grupo Televisa	TV	8/19/2013	27.49	30.26	10.1	10.6	11.6	11.6	12.5	12.5	SPX
Kulicke & Soffa Industries	KLIC	10/14/2013	12.09	13.3	10	10	7.3	8.5	7.6	9	RUT
Pinnacle Entertainment	PNK	9/2/2013	23.68	25.99	9.8	9.8	13.4	13.2	14	14	AMID
Darden Restaurants	DRI	3/25/2013	49.62	54.37	9.6	12.8	18.7	18.7	20.7	20.7	SPX
Clean Harbors	CLH	6/10/2013	54.79	59.96	9.4	9.4	13.7	12.5	14.6	13.8	AMID
PICO Holdings	PICO	10/7/2013	21.12	23.11	9.4	9.4	7.9	9.3	8.3	9.9	RUT
Peabody Energy	BTU	8/26/2013	17.85	19.53	9.4	9.9	11.1	11.1	11.9	11.9	SPX
A.M. Castle & Co.	CAS	12/23/2013	13.64	14.77	8.3	8.3	1.5	1.7	1.6	1.7	RUT
Computer Sciences	CSC	9/16/2013	51.62	55.88	8.3	8.6	9.5	9.5	10.2	10.2	SPX
Western Union	WU	5/13/2013	15.99	17.25	7.9	10.2	13.1	13.1	14.7	14.7	SPX
Microsoft	MSFT	8/26/2013	34.75	37.41	7.7	8.5	11.1	11.1	11.9	11.9	SPX
Discover Financial Services	DFS	11/4/2013	52	55.95	7.6	8	4.9	4.9	5.3	5.3	SPX
LATAM Airlines Group	LFL	10/7/2013	15.22	16.31	7.2	7.2	9.3	9.3	9.9	9.9	SPX
Dell ++	DELL	1/21/2013	12.84	13.75	7.1	9.8	21.2	19.2	21.2	21.2	SPX
Capital One Financial	COF	12/2/2013	71.63	76.61	7	7	2.4	2.4	2.5	2.5	SPX

Company	Ticker	Pub Date	Pre-Story Price	12/31/2013	% Change	Total Return	Bench Chg	SPX Chg	Bench Return	SPX Return	Bench mark
eBay	EBAY	12/16/2013	51.55	54.86	6.4	6.4	4.1	4.1	4.2	4.2	SPX
Discovery Communications	DISCA	11/18/2013	85.43	90.42	5.8	5.8	2.8	2.8	3.1	3.1	SPX
Innophos Holdings	IPHS	12/16/2013	46	48.6	5.7	5.7	5.1	4.1	5.2	4.2	RUT
Berkshire Hills Bancorp	BHLB	11/25/2013	25.84	27.27	5.5	5.5	3.4	2.4	3.6	2.6	RUT
CommonWealth REIT	CWH	4/22/2013	22.17	23.31	5.1	8.5	18.9	18.9	20.7	20.7	SPX
Spirit Realty Capital	SRC	10/14/2013	9.38	9.83	4.8	6.6	7.3	8.5	7.6	9	RUT
Allianz #	ALV.Germany	11/11/2013	124.35	130.35	4.8	4.8	4.4	4.4	4.7	4.7	SPX
Blount International	BLT	11/18/2013	13.83	14.47	4.6	4.6	4.3	2.8	4.5	3.1	RUT
Diebold	DBD	6/24/2013	31.71	33.01	4.1	5.9	18.1	16.1	19	17.4	AMID
HD Supply Holdings	HDS	8/12/2013	23.08	24.01	4	4	8.5	9.3	9.1	10.2	AMID
PVH	PVH	12/23/2013	130.88	136.02	3.9	3.9	1.7	1.7	1.7	1.7	SPX
STMicroelectronics	STM	4/1/2013	7.71	8	3.8	7.7	17.8	17.8	19.7	19.7	SPX
Ryman Hospitality Properties	RHP	1/28/2013	40.33	41.78	3.6	8.6	22.4	23	24.1	25.5	AMID
New York & Co.	NWY	4/15/2013	4.24	4.37	3.1	3.1	23.4	16.3	24.6	18.1	RUT
Devon Energy	DEV	11/11/2013	60.11	61.87	2.9	3.3	4.4	4.4	4.7	4.7	SPX
Citigroup	C	7/15/2013	50.81	52.11	2.6	2.6	10	10	11.1	11.1	SPX
American Tower REIT	AMT	12/23/2013	77.95	79.82	2.4	2.4	1.7	1.7	1.7	1.7	SPX
Con-way	CNW	6/24/2013	38.89	39.71	2.1	2.6	18.1	16.1	19	17.4	AMID
Covanta Holding	CVA	11/4/2013	17.42	17.75	1.9	2.8	4	4.9	4.3	5.3	AMID
AMC Networks	AMCX	9/30/2013	66.88	68.11	1.8	1.8	7.9	9.3	8.3	9.8	AMID
Air France-KLM #	AF.France	12/30/2013	7.45	7.59	1.8	1.8	0.4	0.4	0.4	0.4	SPX
Qualcomm	QCOM	11/25/2013	72.96	74.25	1.8	2.3	2.4	2.4	2.6	2.6	SPX
Coca-Cola	KO	12/30/2013	40.66	41.31	1.6	1.6	0.4	0.4	0.4	0.4	SPX
AT&T	T	10/21/2013	34.61	35.16	1.6	1.6	6	6	6.4	6.4	SPX
Coach	COH	12/9/2013	55.62	56.13	0.9	0.9	2.4	2.4	2.5	2.5	SPX
Crimson Wine Group	CWGL	6/3/2013	8.77	8.84	0.8	0.8	18.2	13.3	19.2	14.7	RUT
Fairfax Financial #	FFH.Canada	9/30/2013	421.42	424.11	0.6	0.6	9.3	9.3	9.8	9.8	SPX
Bob Evans Farms	BOBE	9/9/2013	50.39	50.59	0.4	1	13	11.7	13.5	12.4	RUT
Barrick Gold	ABX	9/16/2013	17.72	17.63	-0.5	-0.2	9.5	9.5	10.2	10.2	SPX
Atlas Air Worldwide Holdings	AAWW	5/6/2013	41.64	41.15	-1.2	-1.2	15.6	14.5	23.1	16.2	RUT
Danone #	BN.France	3/4/2013	53.11	52.32	-1.5	1	21.8	21.8	23.9	23.9	SPX
Big Lots	BIG	6/17/2013	32.86	32.29	-1.7	-1.7	14.5	13.6	15.4	14.9	AMID
Furmanite	FRM	10/28/2013	10.83	10.62	-1.9	-1.9	4.1	5	4.4	5.5	RUT
Coeur Mining	CDE	10/14/2013	11.08	10.85	-2.1	-2.1	7.3	8.5	7.6	9	RUT
Walgreen	WAG	10/28/2013	59.19	57.44	-3	-2.4	5	5	5.5	5.5	SPX
Sirius XM Holdings	SIRI	11/25/2013	3.68	3.49	-5.2	-5.2	2.4	2.4	2.6	2.6	SPX
Ruby Tuesday	RT	4/1/2013	7.37	6.93	-6	-6	22.3	17.8	23.5	19.7	RUT
Ensco	ESV	1/14/2013	60.88	57.18	-6.1	-2.4	25.6	25.6	28.2	28.2	SPX
Take-Two Interactive Software	TTWO	8/26/2013	18.83	17.37	-7.8	-7.8	10.3	11.1	10.9	11.9	AMID
Layne Christensen	LAYN	4/29/2013	19.14	17.08	-10.8	-10.8	24.4	16.8	25.6	18.6	RUT
ADT	ADT	2/25/2013	46.98	40.47	-13.9	-13.1	22	22	24.2	24.2	SPX
Approach Resources	AREX	9/23/2013	24.65	19.3	-21.7	-21.7	8.5	8.1	8.9	8.7	RUT
American Eagle Outfitters	AEO	2/18/2013	20.44	14.4	-29.6	-27.7	21.6	21.6	23.9	23.9	SPX
Sarepta Therapeutics	SRPT	3/25/2013	32.77	20.37	-37.8	-37.8	17.8	18.7	19.1	20.7	AMID
AVERAGE					17	17.7	13.2	12.6	14.3	13.8	

* Turned bearish 11/11/13

Prices in local currency

+ Acquired by CR Bard for \$20 per share in November 2013

^ Barron's said take profits August 19, 2013

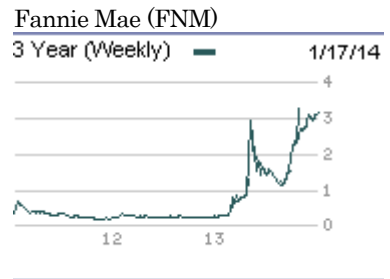
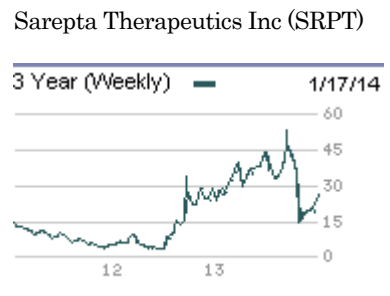
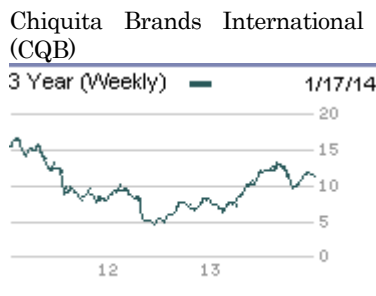
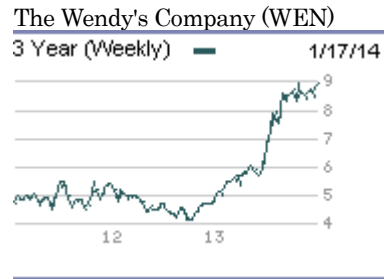
** Company taken private for \$13.50 per share in October 2013

Name changed at Graham Holdings effective 11/29/13 to reflect sale of Washington Post newspaper

++ Acquired by consortium led by Michael Dell/Silver Lake for \$13.75 per share in October 2013

BEARISH 2013

Company	Ticker	Pub Date	Pre-Story Price	12/31/2013	% Change	Total Return	Bench Chg	SPX Chg	Bench Return	SPX Return	Bench mark
Uni-Pixel	UNXL	5/13/2013	34.75	10.01	-71.2	-71.2	19.3	13.1	20.4	14.7	RUT
Intuitive Surgical	ISRG	1/28/2013	577.82	384.08	-33.5	-33.5	23	23	25.5	25.5	SPX
Sabesp	SBS	4/29/2013	14.53	11.34	-21.9	-21.9	16.8	16.8	18.6	18.6	SPX
Questcor Pharmaceuticals	QCOR	10/21/2013	65.8	54.45	-17.3	-16.8	4.4	6	4.7	6.4	RUT
Linn Energy	LINE	2/18/2013	35.93	30.79	-14.3	-8.3	21.6	21.6	23.9	23.9	SPX
Sears Holdings	SHLD	10/14/2013	54.89	49.04	-10.7	-10.7	8.5	8.5	9	9	SPX
MercadoLibre	MELI	7/15/2013	113.39	107.79	-4.9	-4.7	9.9	10	10.7	11.1	AMID
Green Mountain Coffee Roasters	GMCR	8/5/2013	78.11	75.54	-3.3	-3.3	8.1	8.1	9.1	9.1	SPX
Restoration Hardware Holdings	RH	7/29/2013	66.68	67.3	0.9	0.9	9.3	9.3	10	10.3	AMID
Globe Specialty Metals	GSM	3/18/2013	14.75	18.01	22.1	23.5	17.6	18.4	18.9	20.4	AMID
Amazon.com	AMZN	10/7/2013	319.04	398.79	25	25	9.3	9.3	9.9	9.9	SPX
Isis Pharmaceuticals	ISIS	8/12/2013	28.21	39.84	41.2	41.2	8.5	9.3	9.1	10.2	AMID
Twitter	TWTR	11/4/2013	44.9	63.65	41.8	41.8	5.8	5.8	6.1	6.1	SPX
Tesla Motors	TSLA	6/10/2013	102.04	150.43	47.4	47.4	12.5	12.5	13.8	13.8	SPX
priceline.com	PCLN	4/15/2013	743.11	1162.4	56.4	56.4	16.3	16.3	18.1	18.1	SPX
SolarCity	SCTY	9/2/2013	31.34	56.82	81.3	81.3	13.4	13.2	14	14	AMID
Fannie Mae	FNMA	7/29/2013	1.58	3.01	90.5	90.5	11	9.3	11.7	10.3	RUT
Freddie Mac	FMCC	7/29/2013	1.48	2.9	96	96	11	9.3	11.7	10.3	RUT
AVERAGE					18.1	18.5	12.6	12.2	13.6	13.4	



Freddie Mac (FMCC)



Solarcity Corp (SCTY)



Tesla Motors, Inc (TSLA)



Uni Pixel Inc (UNXL)



Intuitive Surgical Inc (ISRG)



チャートは3年 (SCTYは1年)

By ANDREW BARY
(Source: Dow Jones)

3. Dwelling On The Signs Of A Recovering World 注目議題 **【ダボス会議】**
世界の首脳、企業のトップ、学者、著名人らが集うダボス会議の意義

■ 日本からは安倍首相と黒田日銀総裁が出席

世界的な金融危機は終わっていないが、世界は前進している。今週、各国の首脳、企業のトップ、学者などが第44回世界経済フォーラム年次総会（ダボス会議）のためにスイスに集まる。彼らはそこでこれまでの経済回復を精査し、その結果や将来の課題について熟考する機会を得ることになる。



Away from the hustle and bustle, delegates can relax on the picture-postcard slopes.

スイスアルプスのスキーリゾート、ダボスの雰囲気は明るく、ウィングランというわけではないが、そのような感じがするかもしれない。今回の会議の背景には、経済成長が強まっている先進諸国の楽観的な見方がある。この12カ月間ほどの米国と欧州における株式市場の急伸は前進の証しであり、市場全体の高揚ムードをあおっている。

参加者が関心を寄せる成功物語の一つに日本がある。「アベノミクス」と名付けられた改革で称賛を浴びた安倍首相は今年最も注目されている参加者の1人である。その財政出動と金融刺激策はデフレの進行を食い止め、世界第3位の経済を生き返らせた。日本経済は数十年に及んだ低迷からようやく回復し始めたのである。消費増税などこの先にはハードルもあるが、去年の日経平均株価の50%近い上昇は素晴らしいと同時にねたましくもある。

やはりデフレの脅威に直面しているユーロ圏の指導者は日本に熱い視線を注ぐことだろう。単一通貨圏の中でも経済回復のペースは国によって異なるが、インフレ率の低下にはどの国も不安を抱いている。欧州中央銀行（ECB）のドラギ総裁とイングランド銀行（英中央銀行、BOE）のカーニー総裁には、日本銀行の黒田総裁と情報交換をするチャンスがあるとみられる。というのも3人中銀総裁は、世界経済の見通しについての公開討論会と一緒に出席するからだ。

新興国市場の苦境についても話し合われるだろう。BRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）と MINTs

(メキシコ、インドネシア、ナイジェリア、トルコ)ではどちらが成長の可能性が大きいかという投資議論にさらなる材料を提供するために、ブラジル、メキシコ、ナイジェリアの大統領がはるばるダボスまでやって来る。

1月22日から25日にかけて開催されるダボス会議には、現在G20の議長国となっているオーストラリアのアボット首相を含む40人も国家元首や政府の長が出席する。米国の代表団にはルー財務長官、プリツカー商務長官などが含まれる。1500人の企業トップや市民団体、文化団体のリーダーも出席する。多くの学者はこの会議にちょっとした目的意識を、ノーベル賞受賞者は達成感をもたらしてくれる。少数の大スターはきらびやかさを添えてくれる。国連の事務総長、国際通貨基金(IMF)の専務理事、世界銀行の総裁、ビル・ゲイツ氏、ジョージ・ソロス氏、アル・ゴア氏らも出席するが、仮に彼らが参加しなかったとしたら会議の雰囲気は全く違うものになってしまうだろう。

■ 非営利的で非政治的なフォーラム

今回の会議のテーマは「世界の再形成：社会、政治、企業にとっての影響」である。討論会の議題には「欧州は回復したか」、「市場は以前よりも安全になっているか」、「危機から安定への道」などがある。ドイツ銀行(DB)やイタリアのユニクレディット銀行の最高経営責任者(CEO)らを迎えた「欧州の銀行の再建」や、ブリッジウォーター・アソシエーツのレイ・ダリオ氏を迎えた「世界の金融の見通し」のように、金融関係者向けの公開討論会もある。この2年間のことを思えば、金融に焦点が当てられるのも当然だろう。政府関連を除くと、参加者の人数が最も多いのが金融関連である。ゴールドマン・サックス(GS)、JPモルガン・チェース(JPM)、シティグループ(C)、バンク・オブ・アメリカ(BAC)のCEOも参加を予定している。

とはいえ、世界経済フォーラムは非営利組織であり、政策に関して何の権限もなく、単にアイデアや議題を集め、公開討論の場を提供するのがその役目である。世界の首脳が廊下でポップスターとすれ違うこともあれば、CEOが会議室やバーで友人やライバルと仕事の話をすることもある。雑踏から遠く離れた参加者は、ダボス周辺の絵葉書のように美しいゲレンデでリラックスすることもできる。ナイトライフを楽しみたければ豪華なパーティーに行くこともできる。今年が一番人気は歌手メアリー・J・ブライジのパフォーマンスとミシュランで星を獲得したシェフの料理が楽しみ、シュミットCEOも参加するというグーグル(GOOG)主催のパーティーだろう。

例年通り、このフォーラムは世界中でニュースになる。アハマディネジャド前大統領政権下でののけ者扱いから更生しつつあるイランからは、ロウハニ大統領も参加する。世界経済フォーラムは非政治的な組織だが、ロウハニ大統領の参加は、イランが経済制裁の緩和と引き換えに兵器級に近い核燃料の生産を停止するという国際社会との取り決めにおいて過去数カ月間に前進があったことへの見返りと言えるだろう。



Australia's Tony Abbott



Yahoo's Marissa Mayer



Iran's Hassan Rouhani

■ 健康・環境問題も議題に

世界経済フォーラムは世界的なリスクに関する報告書の中で、所得格差、失業、不完全雇用などを次の10年間で最も危険なトレンドとして特定しているが、会議の主催者としては議題を経済や金融問題一辺倒にしないという姿勢が見受けられる。250近い討論会の5分の1以上は健康または環境問題を議題としている。

医療制度の見直し、医学的大発見、健康がより広範な経済と社会に及ぼす影響といったことについても議論される。フォーラムが認知症や精神病にまつわる課題や悪いイメージについて考察するのに関連して、米国の女優ゴールドディ・ホーン氏はマインドフル・アウェアネス・トレーニングに関して自分の考えを披露する。

ヘッドラインをにぎわすのはやはり著名人だろう。ロックバンドU2のボーカルでエイズや極貧撲滅の運動家でもあるボノ氏は英国のキャメロン首相と共に公開討論会に参加する。米国の俳優マット・デイモン氏は、安全な水と衛生設備へのアクセスを提供することを目的として共同創設した組織、Water.orgを通じて世界の水危機の軽減に貢献したことが認められ、賞を授与される。

水安全保障は、フォーラムが重大なリスクに特定している気候変動に関する議論の一環として取り上げられる。フォーラムは珍しい取り組みとして、今年の秋に開かれる国連の気候サミットで取り上げられるエネルギー効率、グリーン投資、森林破壊の抑制といった課題に対するアイデアの考案で国連と協力している。今回の会議で名案が生み出されることを願うばかりである。

NIKKEI 225 Index (JP:NIK)



Deutsche Bank AG (DB)



Goldman Sachs Group Inc (GS)



JPMorgan Chase & Co (JPM)



Citigroup Inc (C)



Bank Of America Corporation (BAC)



Google Inc (GOOG)



チャートは3年

By JONATHAN BUCK
(Source: Dow Jones)

4. The Trader 決算発表シーズン

【米国株式市場】

さえない企業決算の発表を受けて S&P500 指数は史上最高値を付けた後、反落

■ さえない業績発表

先週の株式市場は全体にまちまちの展開となり、主要株価指数はほとんど前週末と変わらない水準で引けた。S&P500 指数は週半ばに史上最高値を更新したものの、幾つかの主要企業からさえない業績発表があったため、続伸とはならなかった。一方、小型株は堅調に推移した。

業績発表の中で目を引いたのは大手銀行やその他の金融関連株で、それぞれの様相が異なる内容となった。ゴールドマン・サックス (GS) は絶対値としては強い収益力が示されたものの、収入の落ち込みが目立ち、シティグループ (C) のように利益が 2 倍に伸びる一方で市場の予想を下回るケースも見られた。

業績発表以外のマクロ経済面では、金曜日に発表された 12 月の住宅着工件数は季節調整済み年率で 99 万 9000 戸と 11 月の同 112 万戸を下回った。

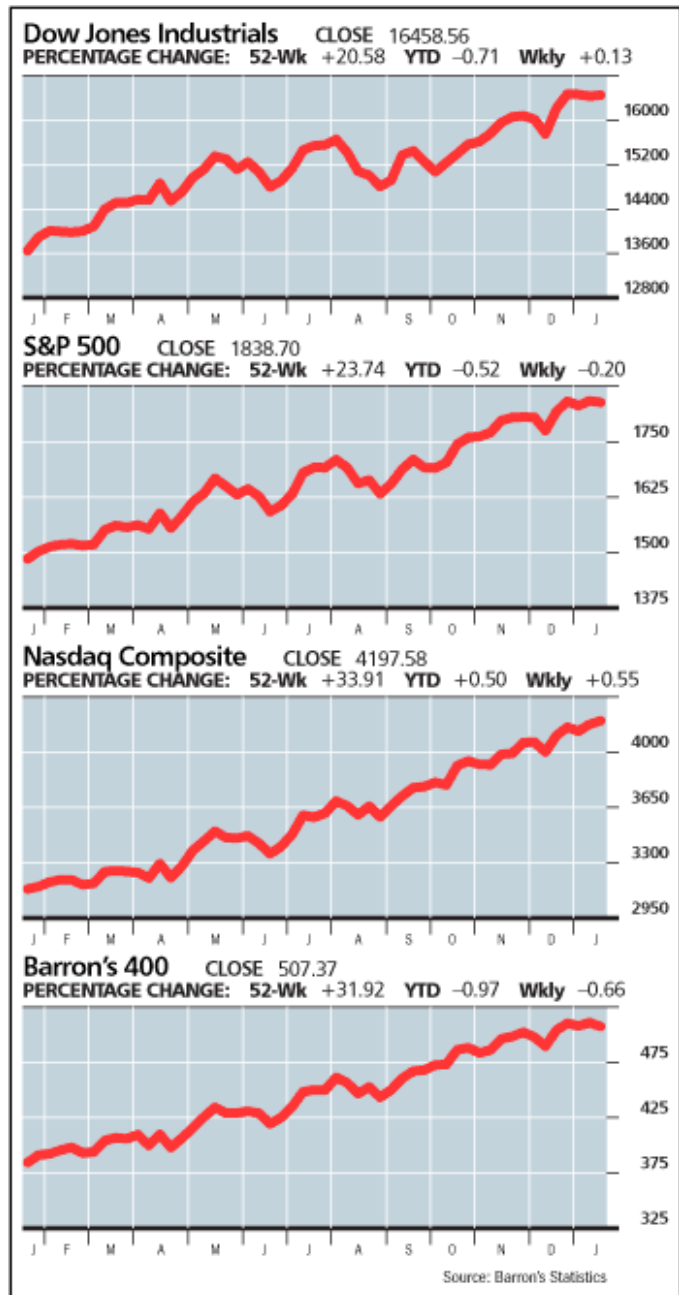
ダウ工業株 30 種平均はわずかに 0.1% 上昇して 1 万 6458 ドル 56 セントで引け、S&P500 指数は水曜日に 1848.38 の史上最高値を付けた後下落し、前週末比 0.2% 安の 1838.70 となった。ナスダック総合指数は 0.6% 上昇して 4197.58 となり、小型株のラッセル 2000 指数は 0.3% 高の 1168.43 で週末を迎えた。

■ 銀行株の業績

テキサス州サンアントニオにある運用会社のコベナントで調査部門の責任者を務めるトーマス・ビラルタ氏は、先週の株式市場は銀行株が足を引っぱったと指摘する。ゴールドマンやシティの業績に示されたように、銀行の収益環境を説明することは難しい。金融機関の決算には一時的な要因がプラスにもマイナスにも働いて理解するのは難しいが、同氏は金融機関の業績は全体的にはやや失望的な内容だったと述べる。

ウェルズ・ファーゴ・バンクの北米地域最高投資責任者 (CIO) であるキャメロン・ハインズ氏は、金融機関の決算の中で市場は収入の伸びに注目していると述べ、大手銀行にとってその点は依然として課題となっていると指摘する。

一方、アメリカン・エクスプレス (AXP) の場合は、第 4 四半期の利益が 13 億ドルと前年比 2 倍となり、1 株当たり利益 (EPS) は市場の予想を 1 セント下回ったものの、1.21 ドルと



なった。これは収入が予想を上回ったからで、同社株は4%高の90.97ドルとなった。

相場全体について、ティンバー・ヒルのシニアトレーダーであるスティーブン・ソスニック氏は「先週はこれまでの相場とは異なるおかしな現象が幾つか見られた」と述べる。同氏は、S&P500指数が高値を更新した後にそれに続く動きが見られなかった点や、市場でボラティリティの上昇が見られた点は、2013年の後半の一本調子の上昇に慣れた投資家に違和感を与えたと考えている。また、ウェルズ・ファーゴのハインズ氏は2014年の株式市場は10%の上昇になると考えているが、その前提は好調な企業業績が継続することだとしている。

その点で半導体最大手のインテル (INTC) が発表した業績は失望的だった。2013年第4四半期の業績は増収増益となったが、2014年の業績見通しでは市場の予想を下回る売り上げ予測を示したため、発表した翌日の金曜日に同社株は2.6%下落して25.85ドルとなった。

■ マラソン・オイル

米国産原油の価格指標であるウェスト・テキサス・インターメディアート (WTI) の価格が1バレル当たり105ドルから94ドルに下落する中、エネルギー株は投資家の物色対象から外れている。米国のエネルギー生産におけるルネサンスを背景に WTI の価格は一段安となると懸念されているが、石油株が十分下落したときは、テキサス州やノースダコタ州で油田を掘り当てるよりもウォール街で石油株を物色した方が多い。

割安になっていると思われる石油株の一つがマラソン・オイル (MRO) で、2012年2月から株式市場全体が35%上昇する中、同社株は3%下落して、先週金曜日は33.96ドルで引けた。

同社は2011年6月30日に、現在マラソン・ペトロリアム (MPC) として上場されている川下の精製事業を分離し、事業内容が変化している。かつての総合石油企業から川上の探査・生産企業となり、その資産の大部分は北米にある。

WTI の価格が現在の水準で推移すれば同社株には多くの潜在的なバリューがあるとデービッド・スタインバーグ氏は述べる。同氏は「ディープバリュー」スタイルの投資家で、DLS キャピタル・マネジメントでポートフォリオマネジャーを務めている。

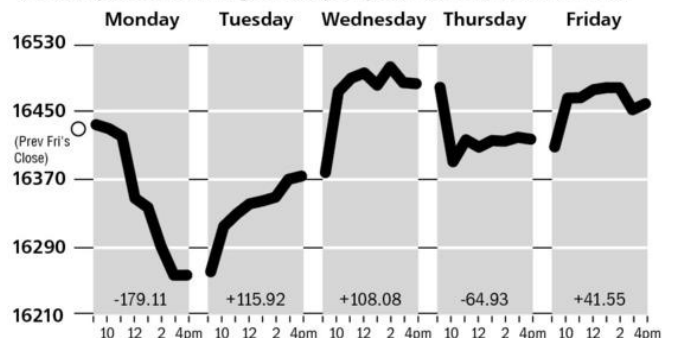
マラソン・オイルは、これまで原油価格の動向にかかわらず手堅く利益を上げており、現在はコスト削減に加えて、ノースダコタ州のバッケン地域やテキサス州のイーグルフォードなどの最善の鉱区の開発に焦点を当てている。

一方、価値が劣化した北海の資産などを売却して、その資金はバッケン地域での開発や自社株買いに充当している。同社は2011年の7月から既に8億ドル相当の自社株買いを行い、総額25億ドルの自社株買いの枠が設けられている。北海のほかにもアンゴラでの資産売却が完了した場合、売却資金から5億ドルが自社株買いに充てられる予定だ。

マラソン・オイルの企業価値 (ネット負債と株式時価総額の合計) は約300億ドルだが、これは2014年の利払い・税引き・償却前利益 (EBITDA) の予想である90億ドルの3.3倍にすぎない。2014年の予想利益に対する株価収益率 (PER) は11倍で、配当利回りは2.2%に達する。マラソン・オイルの2012年末の石油換算の確認埋蔵量は20億バレルで、2011年から12%増加し、その77%が液体の原油である。現在のWTI 価格で計算すると液体の埋蔵量の価値は1450億ドルとなり、現在の企業価値から計算すると、投資家は1ドルの価値の原油を21セントで取得できることになる、とスタインバーグ氏は指摘する。

FIVE-DAY DOW COMPOSITE

Narrow Victory: The Dow eked out a slightly higher close, up 0.1%, after getting pushed around by a mixed bag of fourth-quarter earnings. Visa jumped 5% and Nike fell 5%.



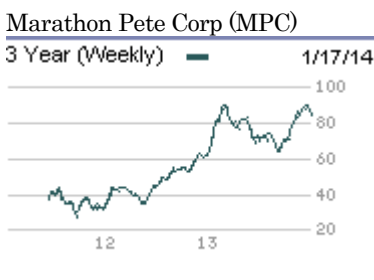
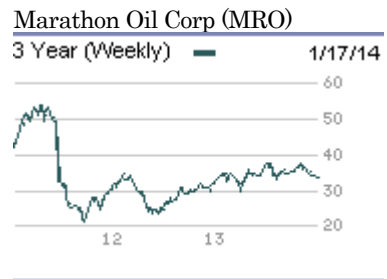
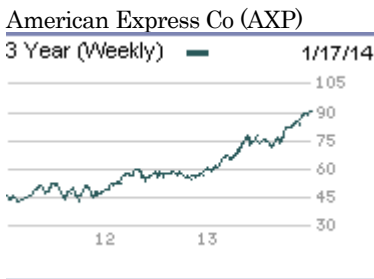
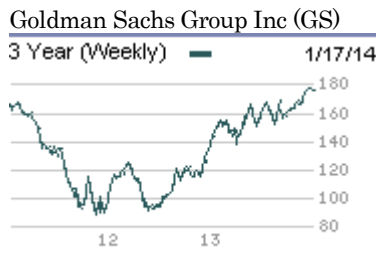
同社の今後数年の生産量は年率 8~10%と、業界大手のいわゆる「オイルメジャー」を上回る伸びが見込まれる。また、2013年の同社のリザーブ・リプレースメント・レシオは 140%と、生産を上回る確認埋蔵量の増加が見られる。

原油価格の急落場面があれば、同社株も一段安となるだろう。しかし米国経済が 2~2.5%の順調な伸びを示すのであれば、原油価格急落シナリオとは両立しないだろう。スタインバーグ氏は「最後はマラソン・オイルの資産価値が評価されるようになる」と述べる。

■ 主要指標

	Friday's Close	Week's Change	Week's % Chg.
DJ Industrials	16458.56	21.51	0.13
DJ Transportation	7427.46	-38.57	-0.52
DJ Utilities	492.7	-1.17	-0.24
DJ 65 Stocks	5628.47	-6.49	-0.12
DJ US Market	464.98	-0.72	-0.15
NYSE Comp.	10343.46	-27.67	-0.27
Amex Comp.	2374.26	-1.24	-0.05
S & P 500	1838.7	-3.67	-0.20
S & P MidCap	1347.81	-1.28	-0.09
S & P SmallCap	659.81	0.01	0
Nasdaq	4197.58	22.92	0.55
Value Line (arith.)	4381.01	0.14	0
Russell 2000	1168.43	3.9	0.34
DJ US TSM	19360.56	-24.43	-0.13

	Last Week	Week Earlier
NYSE Advances	1,700	2,058
Declines	1,493	1,147
Unchanged	49	28
New Highs	455	418
New Lows	63	45
	3,544.30	3,432.80
Dollar (Finex spot index)	80.63	81.18
T-Bond (CBT nearby futures)	124-095	124-135
Crude Oil (NYM light sweet crude)	92.72	94.37
Inflation KR-CRB (Futures Price Index)	275.42	278.41
Gold (CMX nearby futures)	1246.70	1251.7



チャートは3年

By VITO J. RACANELLI
(Source: Dow Jones)

5. Preview 今週の予定
フラッキングによるインフラ投資ブーム

【経済関連スケジュール】

■ **投資マネーもほとぼしる？**

水圧を利用して地層から石油やガスを抽出する「フラッキング（水圧破砕法）」は、食器をカチャカチャ鳴らす地震のような揺れを引き起こすことがあるが、その経済効果のほどは、地殻変動の域に達している。フラッキングは、石油と天然ガスの輸入大国だった米国を、あと一步で世界トップの産出国となるところにまで押し上げた。これは、消費者や企業にとっては大ごとだ。一方、フラッキングは、関連する多額の設備投資ももたらしている。調査会社 IHS グローバルが米国石油協会（API）の依頼で行った調査によると、パイプ、鉄道車両、貯蔵タンク、ポンプ、精製設備など、フラッキングに伴う新たなインフラ投資は、2014年から2025年までに8900億ドルから1兆1500億ドルに達するという（2012年の貨幣価値による）。



Pay to Play: Fracking will produce \$890 billion to \$1.15 trillion in spending by 2025.

インフラ投資ブームが到来した2012年に、年間約550億ドルだった投資額は600億ドルに増加し、翌2013年には900億ドルに急増した。IHSでは、2014年は850億ドルから900億ドルと予想しているが、今後少なくとも6年間はその水準を維持し、2020年以降は年間600億ドル程度まで減速するとみている。

この大当たりの恩恵を受けるのは誰だろう。パイプやポンプ、鉄道、そして鉄道車両のメーカーだ。IHSグローバルは、投資額の60%が原油や天然ガスの集油システムと直接生産サポート施設向けになると予想している。エンジニアや測量技師の需要は増すだろう。ウエスタン・エナジー・サービス（ティックャー：WRG、トロント）、フォスター・ウィーラー（FWLT）、そして傘下に石油・ガス子会社を持つバイカー・ヒューズ（BHI）やゼネラル・エレクトリック（GE）といった企業が利益を得るとみられる。IHSは設備投資の「持続力」を強調する。それは、フラッキングの勢いに乗ることを支持する強力な論拠となっている。

By JIM MCTAGUE

■ **今週の国債入札**

曜日			Yields (%) When Issued*	Yields (%) Last Auction
火曜日	280億ドル	3カ月	0.035	0.035
	250億ドル	6カ月	0.061	0.055
木曜日	150億ドル	10年 TIPS	NA	0.384

(* 金曜日午後現在)

■ **今週の予定**

1月20日（月）

- ・ マーティン・ルーサー・キング・デーのため、米国の市場は休場。
- ・ 国際労働機関（ILO）が世界の雇用情勢に関する年次報告書を発表。
- ・ 中国が2013年10-12月期の国内総生産（GDP）を発表。世界第2位の経済大国である同国の2013年の年間の伸び率は、1999年以降で最も低くなる見通し。
- ・ 世界未来エネルギーサミット、国際水サミット、国際再生可能エネルギーコンファレンスが、アラブ首長国連邦のアブダビで22日までの日程で開催される。
- ・ トルコのエルドアン首相と欧州連合（EU）首脳がブリュッセルで会談。

1 月 21 日 (火)

- ・ 国際通貨基金 (IMF) が「世界経済見通し」を発表。2014 年の世界経済の成長率予想を引き上げる予定。
- ・ ニューヨークの破産裁判所判事が、連邦破産法管理下の通信ネットワーク運営会社ライトスクエアードの再建計画を審査。
- ・ 日本銀行が 2 日間の日程で金融政策決定会合を開催。
- ・ セルビアのダッチ首相が EU 加盟交渉のためブリュッセルを訪問。
- ・ 米商品先物取引委員会 (CFTC) の技術諮問委員会が、スワップ取引の金額および価格データの監視についてワシントンで会議。
- ・ デルタ航空 (DAL)、IBM (IBM)、ヘルスケア関連製品大手ジョンソン・エンド・ジョンソン (JNJ)、英蘭系食品・日用品大手ユニリーバ (UL)、ドイツの企業向けソフトウェア大手 SAP (SAP)、通信大手ベライゾン・コミュニケーションズ (VZ) が四半期決算を発表。
- ・ 報復渋滞をめぐるスキャンダルの中にあるニュージャージー州のクリスティー知事が、州都トレントンで 2 期目の就任式。
- ・ クレジットカード大手マスターカード (MA) が 1 株を 10 株に株式分割。

1 月 22 日 (水)

- ・ スイスのジュネーブで、シリア内戦の終結を目指す国際和平会議。
- ・ 欧州中央銀行 (ECB) がフランクフルトで政策理事会を開催。
- ・ 英国が 10-12 月の失業率と 12 月の失業保険申請件数を発表。
- ・ カナダ銀行 (中央銀行) が政策金利を発表。
- ・ カナダの石油・ガス会社クレセント・ポイント・エナジー (CPG) がニューヨーク証券取引所に上場。同日より取引を開始。
- ・ インターネット競売大手イーベイ (EBAY)、ネット DVD レンタル大手ネットフリックス (NFLX)、金融サービス大手ノーザントラスト (NTRS)、銀行持ち株会社 US バンコープ (USB) が四半期決算を発表。

1 月 23 日 (木)

- ・ 12 月中古住宅販売件数発表。前月の年換算 490 万戸を若干上回る 495 万戸と予想される。
- ・ コンファレンス・ボードが米景気先行指数を発表。前月比 0.1%の上昇が見込まれる。
- ・ 自動車ローン会社サンタンデール・コンシューマー・USA・ホールディングス (SC) が新規株式公開 (IPO) の条件決定を実施。公開価格は 1 株当たり 22-24 ドルとなる見通し。
- ・ 新規失業保険申請件数 (1 月 18 日までの週) 発表。
- ・ 12 月シカゴ連銀全米活動指数発表。
- ・ クレジットカード大手ディスカバー・ファイナンシャル・サービスズ (DFS)、防衛大手ロッキード・マーチン (LMT)、航空大手ユナイテッド・コンチネンタル・ホールディングス (UAL)、フィンランドの通信機器大手ノキア (NOK)、ファストフード大手マクドナルド (MCD)、マイクロソフト (MSFT)、コーヒーチェーン大手スターバックス (SBUX) が四半期決算を発表。

1 月 24 日 (金)

- ・ 製薬大手ブリistol・マイヤーズ・スクイブ (BMY)、日用品大手のキンバリークラーク (KMB) とプロクター・アンド・ギャンブル (PG) が四半期決算を発表。
- ・ エチオピアの首都アディスアベバで 2014 年アフリカ連合首脳会議。31 日まで。
- ・ 天然ガス精製・輸送大手エナジー・トランスファー・エクイティ (ETE) が 1 株を 2 株に株式分割。

1 月 25 日 (土)

- ・ ムバラク政権の崩壊を招いたエジプトの大規模反政府デモから 3 年。

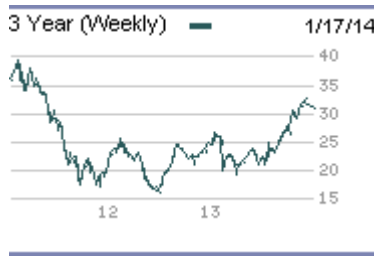
1 月 26 日 (日)

- ・ ロサンゼルスで第 56 回グラミー賞の授賞式。

Western Energy Services Corp. (TOR:WRG)



Foster Wheeler Ag (FWLT)



Baker Hughes Inc (BHI)



General Electric Co (GE)



チャートは3年

By CHRISTOPHER C. WILLIAMS AND MICHAEL VALLO
(Source: Dow Jones)

6. Drowning Our Deflation Fears デフレ懸念にマネーの洪水
マネーの拡大にもかかわらず高まるデフレの恐れ

【コラム】

■ デフレ懸念

中央銀行の必死の努力にもかかわらず、上昇しているのは価格ではなくデフレ懸念のようである。これを受けて、国際通貨基金（IMF）のラガルド専務理事は先週、ワシントンのナショナルプレスクラブでデフレという「人食い鬼との断固たる戦い」を呼びかけている。ラガルド専務理事の中央銀行への呼び掛けは、「伝統的」金融政策に戻ることなく、ゼロ近くにある短期金利を急いで引き上げるな、というものである。インフレは目標を大幅に下回っているだけではなく、ソシエテ・ジェネラルのグローバル・ストラテジー・チームのアルバート・エドワーズ氏によると、トレンドはほぼ全ての先進国で下降方向にある。

ただし、リスクはデフレ方向にある中で、エドワーズ氏は「金融緩和政策は既に激しいインフレを引き起こしている。ただ、それは消費者物価ではなく、2006～2007年のように金融市場と住宅市場で明確に示されているだけだ」と付け加えている。価格上昇が示されていないのは米国人の給与である。民間部門の被雇用者の時間当たり賃金の前年度比の上昇率は、10月の2.2%から12月には1.8%へと鈍化している。これは統計開始の2007年以降で最低となった2012年10月以来で最低の水準である。労働者の平均週間労働時間も0.3%減少している。昨年給与増加の11%を占めたのは、非農業部門就業者の2%にすぎない人材派遣業であった（これらの労働者は一般的に健康保険を与えられていない）。

そして量的緩和縮小の華々しい掛け声にもかかわらず、米連邦準備制度理事会（FRB）は依然として月間750億ドルの債券を購入している。FRBのバランスシートは4兆ドルと危機前の4倍の規模にあるが、今年後半のいわゆる量的緩和（QE）が終了する頃には5兆ドルに近付いている可能性がある。QEの資産インフレ効果に関しては、ピアンコ・リサーチのジム・ピアンコ氏は、2009年の強気市場の開始以降においてFRBのバランスシートの拡大とS&P 500指数は94%の相関関係にあるとしている。しかし、エドワーズ氏はこれが今後もうまくいくかどうかに関しては疑念を持っている。QE1とQE2においてコモディティは株価と並行して上昇したが、QE3の下では低迷している。「景気後退が始まり、利益が低迷すれば、たとえ輪転機が全速で回転していても、これと同じことが株式で起こる可能性がある。株式が絶対にQEの恩恵を受けると想定すべきではない」と同氏は述べている。

■ 量的緩和は「酔っ払い眼鏡」

ダラス連銀のフィッシャー総裁は、QEは投資家に「ビール眼鏡」をかけさせたとしている。同総裁は「FRBが経済の口に流動性を流し込み続けた結果として、人を酔わせるビールを生み出したことを示す出来事」を挙げている。その中には、税とインフレを考慮すればほとんどコストのかからない、負債による自社株買い戻しや、株価売上高比率、国内総生産（GDP）対比での市場時価総額などの「ハイテクバブル以来」の株式市場の指標、記録的な信用買い残高などが含まれている。また、クレジット市場に関しても、同総裁は投資適格社債と「無リスク」の国債のスプレッドが異常な低水準にあると指摘している。

新年に向けて、債券利回りは上昇するしかない（債券価格は下落）と見えたため、債券は不人気であったが、奇妙なことに新年に入って株式の方向が定まらない中で、債券は好調なスタートを切っている。これは部分的には、ポートフォリオの単純なリバランスによるものであると考えられる。昨年の株式の力強いパフォーマンスと債券のマイナスのリターンの結果として、典型的なバランス・ポートフォリオの配分は通常の株式60%/債券40%から、株式67%/債券33%程度になっていたとみられる。同時に、先物市場では将来のFRBによる極めて積極的な利上げペースが織り込まれていた。いずれにせよ、債券需要は好調で、企業はそれに応じて債券を供給している。2014年の年初来での投資適格債の発行額は656億ドルと、昨年と同時期における904億ドルという過熱状況には及ばないものの極めて高水準である。ハイイールド債の発行も昨年の159億ドルを下回っているが97億ドルと高水準である。

世界的な利回り追求によって資金は欧州に流れ込んでいる（FRBを上回る速度で輪転機を回しにかかっている日本からも大量の資金が流入しているのは間違いない）。フランス電力はこれを利用して120億ドルの債券を発行しているが、その中には100年満期の債券も含まれており、長期債に対する機関投資家の需要を示している。欧州国債の過熱の兆候も示されている。世界各国の中央銀行が大量のマネーを供給し、目標を下回るインフレを受けて欧州中央銀行（ECB）が一段の緩和を行う可能性があると考えられる中で、苦境にある欧州連合（EU）周縁諸国の国債は上昇している。さらに、TFマーケット・アドバイザーズを率いるピーター・チアーズ氏は、イタリアとスペインの株価が今年になって5%上昇していると指摘している。

■ 負債拡大はデフレ要因

しかし、それにしても、デフレ懸念の中での、過去最高近辺にある株式市場と、記録的な低水準にあるリスクな債券の利回り（ジャンク債の利回りはわずか5%強と、もはや「ハイイールド債」の名に値しない）という状況は論理に逆らうものである。CLSAのクリストファー・ウッド氏は、中央銀行による流動性の洪水の中で、企業の設備投資への意欲が損なわれているとみている。QEとゼロ金利の中で、リスク/リワードのバランスは、借り換えや自社株買い戻しの形態での財テクに有利な状況となっている。さらに、安価な資金と、高水準の株価によって、買収による事業拡大の魅力が高まっている。しかし、サントリーによるジム・ビーム（BEAM）の買収が、日銀の望んだ刺激であったのかどうかは分からない。

中央銀行は、超低金利と信用拡大が経済の刺激になっていると考えている。しかし、本誌の先達であるジェームズ・グラントは、最新号の「グラント・インタレスト・レート・オブザバー」で、「負債は、進歩と同様にデフレ要因である。負債を抱えた企業は、破綻を避けるために生産する。過剰な負債を抱えた企業は過剰に生産する。過剰な生産は価格を押し下げる要因になる。負債への容易なアクセスは、限界状況にある企業を延命させる。これらの企業は、投機的格付けのクレジットへの容易なアクセスによって破綻せず事業を継続するため、物理的な生産量が増大し、価格に対する重しとなる。負債は生産を押し上げるため、あるいは政府や個人の場合には消費を阻害するため、デフレ要因となる」と全く逆の結論に達している。

もちろん、IMFのラガルド専務理事やその他の当局関係者はそのようにはみていない。広く受け入れられている理論では、量的緩和は借り入れを促進し、支出と雇用を押し上げると考えられている。バーナンキFRB議長は先週、同議長にとっては最後となる公の場で、「QEの問題は、それが実践では機能するが、理論では機能しない、ということだ」と気の利いた発言をしていたが、現在のデフレ懸念の状況を鑑みると、理論だけではなく実践でも機能していないのかもしれない。

Beam Inc (BEAM)



チャートは3年

By RANDALL W. FORSYTH
(Source: Dow Jones)

7. Leaving The Nest, Finally ようやく巣立ちが始まるか? 【株式市場展望】
景気後退で若者の自立や新家庭の形成が遅れる

■ 親との同居を選ぶ多くの若者

新年の誓いとして、ある程度の年齢の人なら、健康的な食生活や運動で若い頃の細身のウエストを取り戻そうというのが多いかもしれない。しかし、今若い米国人が欲しいものは、自分の家と呼べるものに集中している。若者の願いがかなうならば、米国の経済成長の失われた環でもある新しい家庭の形成が進行し、恩恵を受けるのは住宅建設会社から、住宅ローン金融、建設資材会社までさまざまある。しかし、両親と同居する若者という現象はニューノーマルとなり、強気市場が6年目に入ろうとする中でさえ、エコノミストはあまり変化がないだろうと予想している。

昔、子どもは家出すると言って両親を脅かしたものだ。今日では大学を終えて家に戻るというのが脅威になっている。2013年のピュー調査によると、18~31歳の米国人の36%が両親と同居しており、不況前の32%から増加して40年間で最も多くなった。原因としては、厳しい労働市場の現状や、大学の学費のための借金、さらに金融危機以降に銀行がローンを必要としないような人にしか貸そうとしなくなったことが挙げられる。昔は子どもが巣立った後の寂しさを嘆いたが、今やベビーブーマーはそれにあこがれるようになった。

現段階の景気回復状況で、どの程度の新しい家庭の誕生を期待できるだろうか。不況前は毎年約135万の新しい家庭が誕生していた。2007~2011年にはそれが55万に急減し、共同生活や両親にとってのいら立ちの時代の到来となったが、最近では約100万に回復してきた。新築住宅の建設も順調で、11月は年率換算で111万戸と5年強ぶりの多さになった。12月は気温の低下とともに減少したものの、それでも予想を上回る99万9000戸だった。

アドバイザーズ・キャピタル・マネジメントのチャールズ・リーバーマン氏は、「1年間に140万戸の新しい家が必要とされ、10万戸が取り壊されるとすると、年間の建築件数は150万戸程度になるはず。繰り延べ需要もあるため次のピーク時には恐らく170万~180万戸が建設されることになるだろう」と述べる。

■ 婚姻数も減少

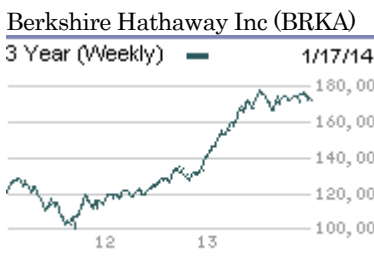
先送りしてきたのは親の家から出ることだけではない。結婚している若者は2007年の30%から25%に減少した。結婚や子育てが後回しになり、7月1日までの12カ月間の米国の人口増加は230万人未満で、1937年以来最も少なかった、とブルッキングス研究所は述べている。人口増加と家庭形成が順調になるなら、2014年の住宅着工件数は110万戸というエコノミスト予想は保守的過ぎることになる。住宅ローン金利上昇で、住宅市場の回復を遅らせる可能性もあり、賃貸を選択する米国人も増えるかもしれない。「しかし、それは所有か賃貸かの問題で、建設が必要な戸数は変化しない。車に住めとでも言わない限り」とリーバーマン氏は述べる。住宅建設会社やリフォーム会社にとってこれは朗報だ。同氏はこれらの住宅専門以外にも、USG (USG)、アキシャル (AXLL)、ハンツマン (HUN) など、原料としての天然ガスの多用による恩恵を受けている建設資材会社を選好している。壁材などを製造するUSGは、バークシャー・ハサウェイ (BRKA) が保有比率を28%に引き上げた後、完全買収するのではないかと憶測から過去1カ月で24%上昇した。

2014 年予想株価収益率 (PER) は 18.5 倍、アキシャルは 10.2 倍、ハンツマンは 10.6 倍である。USG とアキシャルは売り上げの 80% が国内のため、ドル高の悪影響も受けにくい。

新しい家庭の形成には当然時間がかかる。何でも両親のせいにする事で繁盛している心理療法などの産業もあるが、母親の家の地下室に住むのは一時しのぎで、恒久的な解決策ではないとのことだ。何よりも、仕事と給料が必要だ。そのため、米国の国民所得が企業利益の方に傾いているのは問題だ。実際、賃金に対する企業の利益は、1980 年台の 15% 未満から過去最高の 27% に上昇し、国民所得に占める賃金の割合は 2 世代の間で最低水準になっている。

その一方で、企業はキャッシュを温存して投資しようとしな。社会が物より金を好むと、物価は下落すると、香港を本拠地とするリオリエント・グループのマネージングディレクターのデービッド・ゴールドマン氏は述べる。「賃金が下がり、利益が増え、利益がキャッシュで滞留するなら、商品に対する需要は低迷する」と述べている。

企業よ、どうか財布のひもを緩めて、もっと費用を使い、人を雇い、少し投資をして欲しい。そうすれば経済のためになり、若い世代、そしてその両親がきっと感謝してくれるだろう。



チャートは 3 年

By KOPIN TAN
(Source: Dow Jones)

8. A More Mobile Intel Still Must Fix Its Financial Reporting 部門区分けの見直し【インテル】 モバイル向け半導体事業の損益を可視化せよ

■ クルザニッチ CEO の新機軸に多くの議論

インテル (INTC) が 16 日に発表した第 4 四半期決算は、売上高が前年同期比 3% 増の 138 億ドルを計上し、会社予想を小幅に上回った。シスコシステムズ (CSCO) や IBM (IBM) の業績が悪化するなど、IT 業界を取り巻く環境がこのところ波乱含みな割に悪くない。ただし、サーバー向け半導体の売上高が会社予想を下回ったことを受け、17 日のインテルの株価は 25.85 ドルと 2.6% 下げた。ステイシー・スミス最高財務責任者 (CFO) の説明では、その原因の一端は米国政府系機関のシャットダウンにあり、同事業の売り上げが予想に届かなかったのも一時的なものと思われる。

インテルは多くの点で変化を続けてきた企業である。例えば、タブレット端末やスマートフォンに素っ気なかったブライアン・クルザニッチ最高経営責任者 (CEO) が今はその態度を改めている。同 CEO はモバイル機器が PC の販売台数を侵食していることに気付き、モバイル機器向け半導体の売上高を改善すると宣言

した。しかも、モバイル機器の市場に参入する方法に関しては、同 CEO は柔軟な思考の持ち主である。半導体工場の門戸を開放し、競合メーカーからの半導体製造受託事業を強化しつつある。モバイル機器に収まる半導体のブランド名が何であれ、利益を上げることができればよいという考え方だ。

こうしたインテルの新機軸がどの程度成功するかについては既に多くの議論があったし、今後さらに多くの議論があるだろう。PC 市場と異なり、モバイル市場は 1 社独占ではない。クアルコム (QCOM) やエヌビディア (NVDA)、マーベル・テクノロジー・グループ (MRVL)、台湾のメディアテック (聯発科技、2454. 台湾) など、実績のある企業がひしめいている。

■ PC 向けとモバイル向けで損益計上を分ける理由はあるのか？

インテルは、現在の財務報告のあり方について、よく考える必要があるようだ。ソフトウェアとサービスの事業を除くと、インテルは三つの事業部に分けて財務報告を行っている。デスクトップとラップトップを合わせた PC 向け半導体の売り上げを計上する PC クライアント・グループは、同社の売り上げの 62% と営業利益の 96% を稼いでいる。より小規模なデータセンター・グループはサーバー向け半導体の売り上げを計上し、利益率は PC クライアント・グループをものぐ。そして、これら 2 グループよりもはるかに規模が小さいのが、「その他インテル・アーキテクチャー」(その他 IA) と呼ばれる事業部で、売上高は 1 四半期当たり約 10 億ドルである。モバイル機器向け半導体の売り上げは、その他 IA 事業部が計上する。

PC がパーソナル・コンピューティングの数多くの選択肢の一つにすぎない時代に、なぜインテルは PC 向け半導体とモバイル端末向け半導体の損益を分けて計上し続けるのか。考えられる理由の一つは、投資家にモバイル関連の業績を詳細に追跡する手段を提供するため、というものだが、信ぴょう性は乏しい。その他 IA 事業部はさまざまな事業の寄せ集めであり、例えば自動車や産業用制御システム向けの組み込み半導体というモバイル・コンピューティングと無関係の事業が同事業部の昨年の売り上げの半分以上を占めているからだ。

より有力な理由は、半導体メーカーのパイオニアともあろうインテルが、モバイル分野で将来的に利益を稼ぐのを諦めざるを得なくなった場合に、その事実の重みを軽く見せるためにその他 IA 事業部を利用している、というものだ。一般的に、モバイル機器向け半導体は PC 向けに比べて低価格で販売されている。昨年 11 月に開催されたアナリスト向け説明会でスミス CFO は、顧客に「収益の控除項目」を提供することによりモバイル向け半導体の売り上げを効率的に助成する方法の概要を説明した。これは一種のリベートであり、顧客企業は通常より安い値段で同社のモバイル向け半導体を使用可能になる。

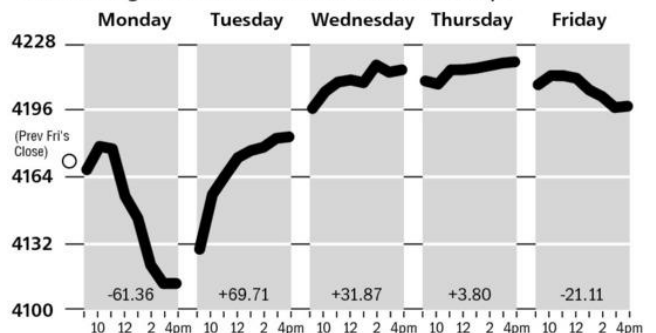
■ モバイル向け半導体事業は損失拡大の可能性も

その他 IA 事業部は 2013 年第 4 四半期に 6 億 2000 万ドルの営業損失を計上した。営業利益率が 40% の PC クライアント・グループや同 49% のデータセンター・グループとは極めて対照的である。しかも、モバイル市場における同社のシェアはまだ目標に達していない。つまりリベートの効果はまだ表れていない。スミス CFO によると、2014 年にモバイル向け半導体の売り上げが急拡大した場合、その他 IA 事業部の営業損失はさらに膨らむという。

インテルがしなければならないのは、事業部を三つに分けることを止め、サーバー向け半導体を扱う事業部と、PC 向けやモバイル向けなど他の全ての半導体を扱う事業部の二つに分け、それぞれで売上高と利益を計上するように改めることだ。それにより、各事業の利益率に変化が表れる可能性がある。あるアナリストによると、PC 向け半導体の利益率が低下し、恐らくは全社平均の 62% (2013 年第 4 四半期) を下回る可

FIVE-DAY NASDAQ COMPOSITE

Weak Finish: Although the Nasdaq rose 0.5% on the week to 4,198, it dropped a disappointing 21 points Friday. Intel's earnings miss and soft outlook didn't help.



能性がある。

一方、インテルの株価は今年も上昇し続けると思われる。モバイル向け半導体や半導体製造受託といった新機軸の成果はすぐに出るものではなく、今年の売上高の会社予想はほぼ横ばいである。しかし予想株価収益率 (PER) は 14 倍で、配当利回りは 3.5% と高い。多くの投資ファンドが株式市場に資金を振り向けつつあり、こうした優良バリュー銘柄への買い意欲は強く、同社の変革には寛容な見方が予想される。

Intel Corporation (INTC)



Cisco Systems Inc (CSCO)



International Business Machines (IBM)



QUALCOMM Inc (QCOM)



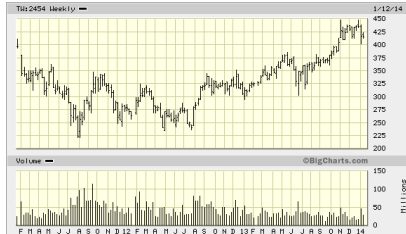
NVIDIA Corp (NVDA)



Marvell Technology Group Ltd (MRVL)



MediaTek Inc. (TW:245)



チャートは3年

By TIERNAN RAY
(Source: Dow Jones)

9. The Best Funds For Emerging Markets 最優秀新興国市場 ETF 【新興国市場 ETF】 経験と実績を積んだマネジャーの選定がカギを握る

■ 長期的には新興国市場は有望

2013 年は失望に終わった新興国市場だが、今年の本誌のラウンドテーブルでは大きなテーマの一つであった。短期的な見通しでは意見が分かれたものの、長期的には投資に値するとの見解で一致した。実際に、昨年 1 年間で分散型 (国別ではない) の新興国市場ファンドには 390 億ドルもの資金が流れ込んだ。

ところが、こうした過熱が新たな問題をもたらした。カテゴリー内で規模もパフォーマンスもトップクラスにあるファンドを含めた 10 のファンドが、2013 年中に新規投資家からの受け付けを停止したのだ。これは大きな問題である。カテゴリー全体のファンド数は 198 しかなく、そのうち 83 は設立から 3 年未満である。つまり、アクティブ運用が最善と考えられている新興国市場への投資において、経験も実績もある運用マネジャーは極めて限られているということだ。

■ インデックス投資は比較的安全だが、政府施策の影響を受けやすい

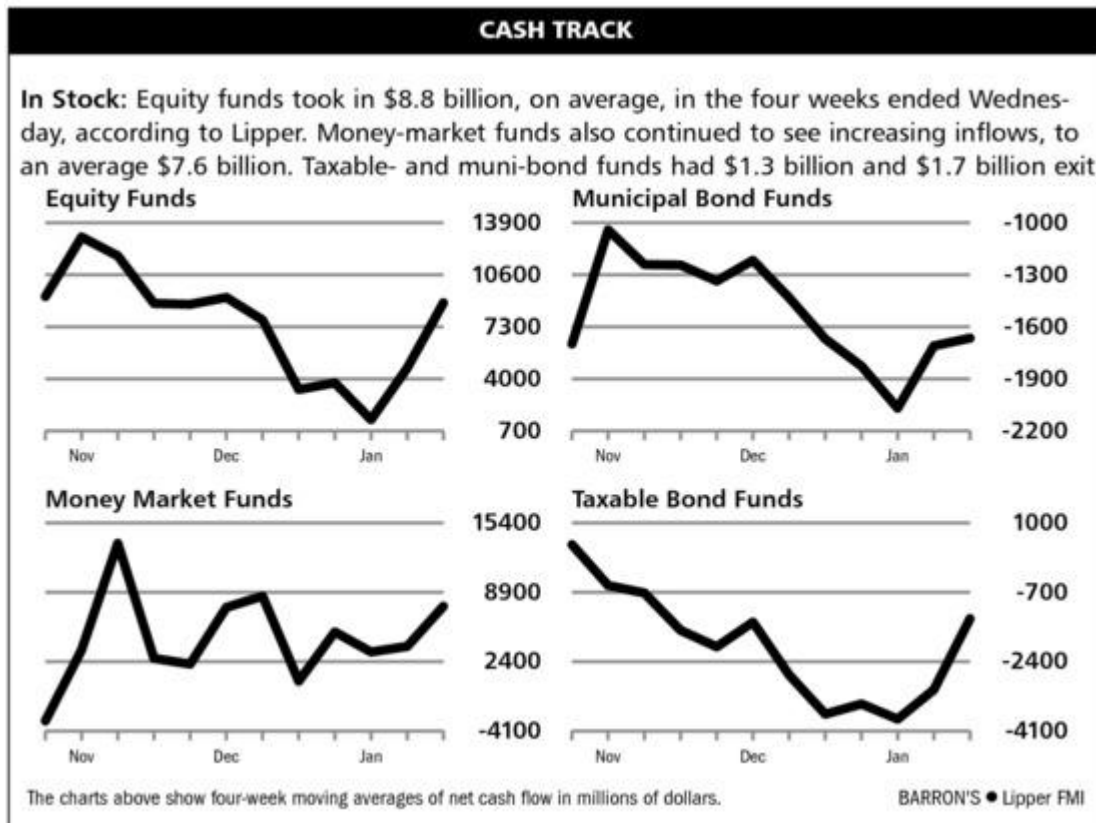
筆者の好みというものもあるが、長い目で見ると失敗する確率が低いのはインデックス戦略だろう。新興国市場を最も幅広くカバーしているインデックス型の上場投資信託 (ETF) は、運用資産 380 億ドルの i シェアーズ MSCI エマージング・マーケット (EEM) である。

優秀な運用マネジャーは、中国経済の減速も、ブラジルの政局不安も、ロシアのスタグフレーションも避けながら、新興国市場でありがちな変則性や非効率を有利に生かすことができる。一方のインデックス投資ではこうした国の比重が高い上に、各国の最大手企業を偏重する傾向がある。そのような企業の多くは天然資源関連で、たいていは一部を国が保有している。MSCI インデックスでも、ロシアのガスプロム (GAZP.ロシア) や、ブラジルのペトロbras (PBR)、中国の中国海洋石油 (CNOOC、ティッカーは CEO) といった超大手企業がポートフォリオの半分を占める。これらの企業は価格統制の対象となり、企業成長よりも経済政策を反映した政府施策の影響を受けやすい。

■ 優れた新興国市場 ETF も戦略はまちまち

優れた新興国市場ファンドを見極めるのは簡単ではないが、決して不可能ではない。運用資産 20 億ドルのハーディング・ローブナー・エマージング・マーケット (HLEMX) は、あまり知られていないがかなりの成績を上げている。昨年のリターンは 4.2% で新興国市場ファンド全体の上位 20% に入り、5 年、10 年、15 年の各スパンでも MSCI インデックスを大きくアウトパフォームしている。バリュー戦略を取り、景気後退時に強く、上昇局面でも逆風を受けることはない。モーニングスターによれば、2012 年のリターンはカテゴリー平均の 18% より 5% ポイント高かった。

ソーンバーグ・デベロップング・ワールド (THDAX) は 2009 年末に設立された比較的新しいファンドであるが、目覚ましい実績を上げている。運用資産 20 億ドルで、マカオのカジノ運営会社ギラクシー・エンターテインメント・グループ (0027.香港) などの消費者関連株を中心に保有している。対象を限定せず、企業規模や国を問わずに投資する「go-anywhere」戦略を取り、2013 年のリターンは 16% でカテゴリーの上位 4% に位置する。



消費者関連株に特化したいならば、EG シェアーズ・エマージング・マーケット・コンシューマー (ECON) がある。南アフリカの総合メディア企業ナスパズ (NPN.南アフリカ)、ブラジルのビール会社アンベブ (ABVC)、ロシアの食料品小売りチェーン大手マグニット (MGNT.ロシア) といった消費者関連企業大手 30 社に投資している。保有資産の 40%が中南米、35%がアジア、20%がアフリカおよび中東である。

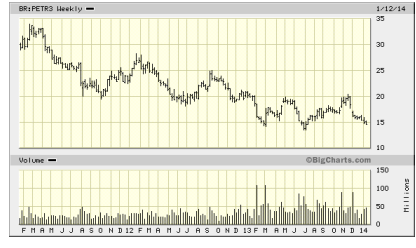
中国は新興国市場の雄であるが、問題を抱える国に限定して投資するのは最善策とは言えない。地域別ファンドを狙うなら、低リスク企業に投資対象を絞ったマッシューズ・アジア・グロース・アンド・インカム (MACSX) はどうだろう。運用資産 43 億ドルで資産の約 30%をアジアの新興国市場が占める。ホテル経営のゲンティン・マレーシア (GENM.マレーシア) などのグロース株も保有しているが、それらのボラティリティを軽減するために転換社債や優先株も保有している。

新興国市場の短期的見通しに懐疑的な投資家におすすめなのは、運用資産 230 億ドルのアメリカン・ファンズ・ニュー・ワールド (NEWFX) だ。新興国市場の企業に加え、売上高の 20%以上を新興国市場から得ている先進国市場の企業にも投資している。現在、運用資産の 59%はこうした多国籍企業が占め、過去 10 年間の平均である 38%を大幅に上回っている。資産の 25%以内であれば新興国市場の国債にも投資しており、現在の保有比率は 11%で同ファンドにとっては平均的であるが、カテゴリー平均の 3%と比べると格段に高い。同ファンドはカテゴリー内で常にトップクラスの成績を維持しており、2013 年のリターンは 10%で上位 10%に入る。

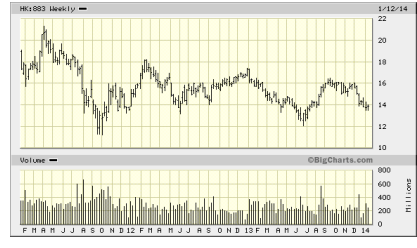
iShares MSCI Emerging Index Fund (EEM)



Petroleo Brasileiro S/A Ord (BR:PETR3)



CNOOC Ltd. (HK:883)



Harding, Loevner Funds, Inc. Emerging Markets Portfolio Adv Cl (HLEMX)



Thornburg Developing World Fund Class A (THDAX)



Galaxy Entertainment Group Ltd. (HK:27)



EGShares Emerging Markets Consumer ETF (ECON)



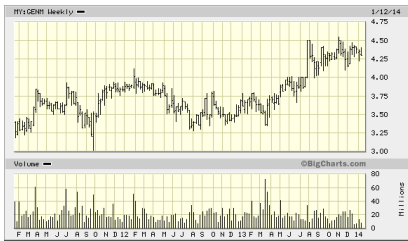
Ambev S.A. Ord (BR:ABEV3)



Matthews Asian Growth and Income Fund Investor Class (MACSX)



Genting Malaysia Bhd (MY:GENM)



American Funds New World Fund A (NEWFX)



チャートは3年 (ABEV3は6カ月)

By BEVERLY GOODMAN
(Source: Dow Jones)

10. The Triumph Of Hope 希望の勝利 【上場投資信託】 バリュース株投資にも予想に基づく投資尺度を適用

■ バリュース株は成長株の化身か

バリュース株投資家は、本当は姿を変えた成長株投資家ではないだろうか。2013年にバリュース型上場投資信託 (ETF) が跳ね上がった理由に着目してみたい。それは来年の予想利益に対する楽観的な見方であって、昨年に問題があった銘柄の中から割安銘柄を探すことではない。

この1年程の間にバリュース株の間で異常な二極化が起こってきている。予想利益の上昇率が高い割安銘柄が、実績に基づいた指標でみた割安株よりも株価の上昇率が高い。例えば、予想株価収益率 (PER) に基づいて最も安い米国株を買って最も高い株を空売りした場合、S&P500指数を18.4%ポイントも上回るリターンを得ることができたはずだ、とインスティテットのクオンツアナリストであるジョセフ・メズリック氏は指摘する。一方、実績ベースの株価収益率や株価純資産倍率などに基づいて構築されたポートフォリオは株価指数を顕著にアンダーパフォームしている。

歴史的には実績基準と予想基準の違いはそれほど重要ではなかった。だとすれば何が変わったのだろうか。説明の一つに市場がより自信に満ちてきている、というものがある。メズリック氏はバリュース株と呼んでいるのだが、成長株思考がバリュース株を駆り立てているといえる。その他の要因で2013年に有効だったものも、やはり自信であった。バンクオブアメリカ・メリルリンチによると、魅力的な株価売上高倍率に基づいて構築されたポートフォリオも58%値上がりした。これらのより力強いETFの多くは市場に先行して上昇した。妥当な株価水準の成長株に投資するバロンズ400ETF (BFOR) は成長株とバリュース株のハイブリッド型であり、2013年の下半期にはS&P500指数の16%や小型株指数であるラッセル2000指数の20%に対して、21%のリターンを上げた。

■ 予想に基づく投資指標でバリュース株投資

ファンダメンタル型ETFが市場で多い一方、予想指標だけに基づいたものはない。しかし、これは変わっていくと思われる。S&Pダウ・ジョーンズ・インディーズは、予想利益などのファクターに重きをおいた「本質的価値」指数を開発している。「会社の価値は、ただ単に過去に何をしたかではなく、現在価値の機会や将来の見通しなどが関係している」と同社のグローバル調査・企画ディレクターであるアイ・M・ソー氏は指摘する。

とにかくそれ自身が予想そのものである「希望」が指数化できた場合、投資家が興味を持つかがより大きな問題である。インデックス運用の純正主義者は納得していない。「アウトパフォームするバリュース要因に一貫性はない」とポートフォリオ・ソリューションズの創業者でファイナンシャルアドバイザーでもあるリック・フェリー氏は指摘する。「いつでも有効というわけではなく、もしうまくいかなかった時に見逃してもらおうとするのなら、初めからやろうとしない方が良い」と主張する。フェリー氏にとってみれば、かつてはインデックス運用やETFのアンチテーゼだったアクティブ運用と何ら異なるものではない。

アクティブ運用について言えば、その一里塚的な出来事が今月に起きた。1924年に米国で最初にミューチュアルファンドを始めた MFS インベストメント・マネジメントが、大手資産運用会社として初めてアクティブ運用の株式 ETF を創設したのだ。ファンドはステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズと協同で運用するもので、既存の MFS ミューチュアルファンドの複製ではない。しかし、モーニングスターによると、SPDR MFS システムティック・コア株式 ETF (SYE) と二つの類似 ETF は経費率が、MFS の米国株式ファンドの平均 1.27% との比較で、0.6% と大変低くなっている。

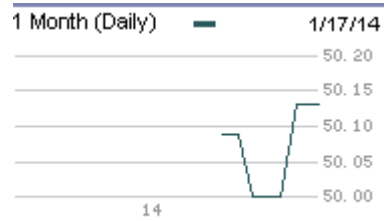
S&P 500 (SP500)



Barron's 400 (BFOR)



SPDR MFS Systematic Core Equity ETF (SYE)



チャートは3年 (BFOR は6カ月、SYE は1カ月)

By BRENDAN CONWAY
(Source: Dow Jones)

2014年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

6 Mutual Funds /ETFs Quarterly
13 Top Advisors Directory
20 The Barron's Roundtable, Part 1
20 Davos World Economic Forum
27 The Barron's Roundtable, Part 2
27 Davos World Economic Forum
27 Hedge Funds Monthly Report

February

3 The Barron's Roundtable, Part 3
10 Fund Families Special Report
17 MLP Roundtable
24 America's Top 1,200 Advisors: State-by-State
24 Hedge Funds Monthly Report

March

3 Barron's PENTA: Where the Wealthy
10 Review of Online Brokers
17 ETFs Roundtable
24 World's Best CEOs
24 Hedge Funds Monthly Report

April

7 Mutual Funds /ETFs Quarterly
14 Retirement Quarterly
21 America's Top 100
Financial Advisors
28 Big Money Poll: Barron's Survey
of U.S. Money Managers
28 Hedge Funds Monthly Report
28 Top Advisors Directory

May

5 Barron's 500: Best-Performing Companies
12 ETFs Roundtable
19 Barron's PENTA: 100 Best-Performing Hedge Funds
26 Hedge Funds Monthly Report
26 Top Advisors Directory

June

9 America's Top 100 Women Financial Advisors
16 The Barron's Roundtable, Midyear Recap
23 Retirement Quarterly: America's Top 50 Annuities
30 Most-Respected Big Companies
30 Hedge Funds Monthly Report
30 Top Advisors Directory

July

7 Mutual Funds /ETFs Quarterly
14 America's Top Advisory Teams
21 Top Advisors Directory
28 Hedge Funds Monthly Report

August

4 Barron's ETFs Handbook
11 MLP Roundtable
18 Top Advisors Directory
25 America's Top 100 Independent Financial Advisors
25 Hedge Funds Monthly Report

September

1 Equity Strategists' Fall Outlook
15 Barron's PENTA: Ranking Elite Wealth Management Firms
22 Retirement Quarterly: Health and Wealth Roundtable
29 Hedge Funds Monthly Report
29 Top Advisors Directory

October

6 Mutual Funds /ETFs Quarterly
13 Technology Outlook
20 Big Money Poll: Barron's Survey of U.S. Money Managers
27 Art of Successful Investing: Picks and Insights
27 Hedge Funds Monthly Report
27 Top Advisors Directory

November

3 Investing in Emerging Markets
10 Retirement Quarterly
17 ETFs Roundtable
24 Hedge Funds Monthly Report
24 Top Advisors Directory

December

1 Barron's PENTA: Rating Philanthropies
8 Barron's Favorite Stocks for 2015
15 Outlook 2015: What's Ahead for Stocks, Bonds & Mutual Funds
22 Top Advisors Directory
29 Hedge Funds Monthly Report



THIS WEEK'S MAGAZINE

BARRON'S COVER

1. The Good, Bad and Ugly: A Guide to 2014 By Lauren R. Rublin

The year ahead presents multiple challenges as well as investment opportunities, say our 10 Roundtable experts. All eyes on Janet Yellen, QE3.

FEATURE

2. Another Bull's-Eye for Barron's By ANDREW BARY

Our 134 bullish stock picks in 2013 rose an average of 17%, compared with a 13.2% gain for their benchmarks. Our bearish ideas did not fare as well.

Denbury Resources: The Eco Oil Producer By LESLIE P. NORTON

Denbury's focus on free cash flow could bring stock buybacks and a sharply rising dividend. Shares could rise 20%.

The Valuation Gap at Gap By JACK HOUGH

Gap has severely lagged the market—and other retailers—despite strong results and a growing global presence. Why the shares could climb 30%. Look out Lululemon.

Ahead of the Curve By STEVE GARMHAUSEN

Ronald Desautels, bond manager of the MassMutual Premier Short-Duration Bond fund, has deftly used short-term bonds to mitigate risk in his fund's long-term holdings.

Glass Is Half-Full at This Milk Titan By DAVID ENGLANDER

Giant milk producer Dean Foods could gain 30% over the next 18 months—or more in a buyout.

FEATURE

3. Dwelling on the Signs of a Recovering World By JONATHAN BUCK

The 44th annual World Economic Forum gathers in an atmosphere of restrained optimism. As usual, there'll be discussions, parties and celebrities.

Goal-Oriented Investing By STEVE GARMHAUSEN

Advisor John Waldron believes in keeping to a long-term strategy, but also makes tactical investments. Why Europe appeals.

The Precious Frick Library By TERESA RIVAS

The legacy of Henry Clay Frick, the tycoon once called the "most hated man in America," has been rehabilitated by the invaluable art library created by his daughter.

EDITORIAL COMMENTARY

The Secret of U.S. Energy Success By THOMAS G. DONLAN

Liberty and property rights extract oil and gas for Americans. Market Week

THE TRADER

4. After Record High, S&P 500 Takes a Breather By VITO J. RACANELLI

A few unsettling differences from last year. The danger in Navistar. Why Marathon Oil could jump.

INTERNATIONAL TRADER - EUROPE

A Discount Grocer Poised for an Upside Move By KATHY GORDON

Jeronimo Martins' shares could jump 20% to 30% in 2014 as its Polish discount grocer Biedronka hits a sweet spot in the sector.

INTERNATIONAL TRADER - ASIA

Japanese Deals: Shades of '89? By ASSIF SHAMEEN

The recent Beam and Sprint acquisitions bring back memories of the Rockefeller Center disaster. Why it's different this time.

THE STRIKING PRICE

Options in a Stockpicker's Market By JIM

STRUGGLER

A strategist suggests ways to play Internet stocks such as Akamai Technologies, Yelp, and Twitter.

CURRENT YIELD

Ride Out the Mortgage REIT Rout By MICHAEL ANEIRO

Prices of the battered stocks might not go anywhere this year, but the fat dividends could help produce a 10% total return.

EMERGING MARKETS

Illiquidity Fuels African Gains By SHULI REN

Investors' craving for growth finds few outlets in these frontier markets. That should keep pushing share prices higher in 2014.

COMMODITIES CORNER

A Sour Outlook for Sugar Prices By ALEXANDRA WEXLER

A supply surge and modest demand growth are likely to continue for a while.

Insider Transactions

DEPARTMENT

- Charting the Markets
- Research Reports
- 5. Preview
- Insider Transactions
- Mailbag
- Market Watch
- Review
- Follow Up
- Corrections Amplification
- 13DFilings

COLUMNS

Columns

UP AND DOWN WALL STREET

6. Drowning Our Deflation Fears By RANDALL W. FORSYTH

The risks of falling prices and rising financial speculation. Surprise: Bonds get off to a good start in 2014.

STREETWISE

7. Leaving the Nest, Finally By KOPIN TAN

Young adults are finally amassing the economic wherewithal to move out of their parents' homes -- good news for homebuilders and home-improvement retailers...and the economy.

TECHNOLOGY TRADER

8. A More Mobile Intel Still Must Fix Its Financial Reporting By TIERNAN RAY

Where to look for signs of success at Intel. "Other IA" just won't cut it.

FUND OF INFORMATION

9. The Best Funds for Emerging Markets By BEVERLY GOODMAN

After a rocky 2013, a number of funds focused on the developing world look attractive. One problem: finding a manager with a long track record.

ETF FOCUS

10. The Triumph of Hope By BRENDAN CONWAY

Optimism about next year's earnings has delivered a lot of the pop seen in value-oriented ETFs this year. They look like they're being actively managed!

ECONOMIC BEAT

More Disinflation Lies Ahead By GENE EPSTEIN

With the consumer-price index up just 1.5% for December, critics are likely more annoyed than ever. Get used to it.

D.C. CURRENT

Help! U.S. Drowning in Red Tape By JIM MCTAGUE

Despite the president's pledge, the federal regulatory burden just keeps growing.

SPEAKING OF DIVIDENDS

An Accelerating GM Resumes Payout By SHIRLEY A. LAZO

Quarterly payout of 30 cents a share produces yield above 3%.

『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 (三菱東京 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。

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』 (2014 年 1 月 20 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 © 2014 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます