

Dow Jones Weekly Newsletter

『バロonz拾い読み』

& ダウ・ジョーンズ ニュース

DOWJONES
Newswires

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of April 11

1. **Staying The Course** 我が道を進むアメリカン・ファンズ→P.2 【アメリカン・ファンズ】
資金流出の中でも伝統のスタイルを維持
2. **A Battle of Titans: Vanguard and Fidelity** バンガード vs. フィデリティ→P.5 【インタビュー】
アドバイザー・インベストメンツのウィーナー氏とローウェル氏に聞く
3. **This Bull Keeps Charging** 試練にめげず強気相場は継続→P.8 【株式ファンド】
混乱の第1四半期も株式ファンドは上昇、しかし個人投資家は恩恵を受けられず
4. **Texas Instruments Makes A Good Match** 好機を捉える→P.12 【テキサス・インスツルメンツ】
ナショナル・セミコンダクターの買収は長期的にプラス
5. **The Trader** 量的緩和政策の行方と業績発表→P.13 【米国株式市場】
QE2の6月終了を前に薄商いの市場は小動きに終始
6. **China's Inflation Moves Give It Fresh Glow** 中国株に新たな魅力→P.17 【中国株式市場】
インフレ緩和期待で株価上昇
7. **Preview** 今週の予定→P.19 【経済関連スケジュール】
銀食器は今が現金化のチャンス
8. **Up & Down Wall Street** 熊はどこに行った?→P.21 【コラム】
政府閉鎖の危機再び 投資家センチメント ECBの利上げ
9. **What Is Low Volume Telling Us?** 低出来高の意味するもの→P.23 【株式市場展望】
高水準の出来高は強気相場の持続に必要といわれるが・・・
10. **Putting Cisco on the Road to Recovery** 変革によって低迷を打破できるか→P.24 【シスコ】
ぜい肉をそぎ落として中核事業に集中することが必要

※ 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 © 2011 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. Staying The Course 我が道を進むアメリカン・ファンズ 資金流出の中でも伝統のスタイルを維持

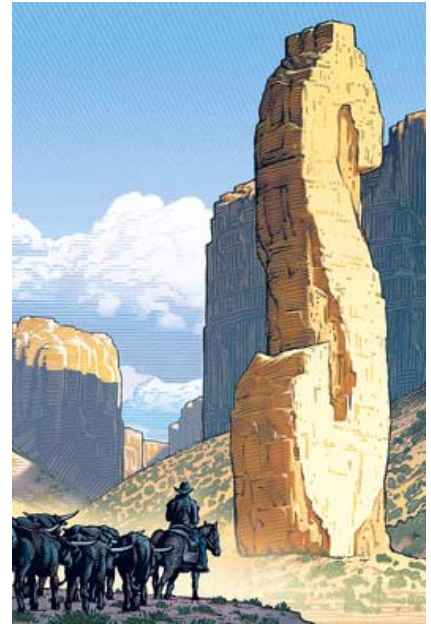
【アメリカン・ファンズ】

■ 資金流出が続くアメリカン・ファンズ

「資本流入は膨大だったが、それが続くとは考えていなかった。そしてそれは正しかった」とキャピタル・リサーチ・アンド・マネジメンツのエグゼクティブ・コミッティー会長であるジム・ローゼンバーグ氏は語った。これは同社のアメリカン・ファンズに関する話だが、最近では資金の流出が続いている。

2000 年のハイテクバブル崩壊期には、アメリカン・ファンズの慎重に選択された大型成長株のポートフォリオは、軽薄なハイテク銘柄とウォール街の怪しげな分析からの最高の逃避先であった。ナスダック総合指数は同年 39% 下落したが、同社の旗艦ファンドであるグロス・ファンズ・オブ・アメリカ (AGTHX) は 7.5% 上昇した。その後 2002 年から 2007 年の期間において、同社ファンドにはネットで 3720 億ドルという巨額の資金が流入した。

しかし、2008 年の金融危機においてはグロス・ファンズ・オブ・アメリカは 39% の下落 (S&P 500 指数は 37% の下落) となり、2007 年末には合計で 1 兆 1700 億ドルに達していた同社のファンド・ファミリーの運用資産も 2008 年末には 7440 億ドルに激減した。その後の市場の上昇によって合計運用資産は 1 兆ドルの大台を回復しているが、2008 年の 1 月から今年の 2 月までの資金流出は 1416 億 4000 万ドルに及んでいる。



■ 正統派の先駆者

アメリカン・ファンズとその親会社であるキャピタル・リサーチ・アンド・マネジメンツは 1932 年の創立以来、長期的な価値を追求する投資リサーチとアクティブ運用をモットーとしてきた。同社は業界に数十年も先駆けてアナリストによるポートフォリオ管理を始めたパイオニアであり、常に独自の道を進んできた。ローゼンバーグ氏は今後も同社の伝統的なやり方を変える気はないとしている。

アメリカン・ファンズの販売は、ファイナンシャルアドバイザーを通じてのみ行われており、運用ファンドはわずか 44 本である (バンガードは 170 本)。アメリカンにはアセット・アロケーション・ファンドもロング・ショート・ファンドもなく、上場投資信託 (ETF) やインデックス商品もない。新興国ファンドも提供していない。本誌のインタビューで、ローゼンバーグ氏はアメリカン・ファンズの 4 万の投資家にとっては、他のファンドが売り込んでいる「今風の」、「派手な」ものは首肯しがたいし、新興国のボラティリティも許容できないと述べた。同氏は資金流入や流出はそれほど気にかけおらず、アメリカンの長期的なパフォーマンスの方をはるかに重視している。同氏は資金運用の流行には興味がない。

アメリカンでは、妥当な株価収益率 (PER) と着実な配当利回りの大型多国籍企業を選好している。これらの企業は 2008 年以降コスト削減などで劇的に業績が改善しており、アメリカンのワシントン・ミューチュアル・インベスターズ・ファンド (AWSHX) などの巨艦ファンドも再びアウトパフォームし始めている。もし、人気のない運用スタイル (ベンチマークを上回ることを目標としたアクティブ運用) による、人気のないセクター (大型株) への投資に関心のある逆張り派の投資家であればアメリカン・ファンズのファンドは最適である。

■ 金融危機での落ち込みが打撃

アメリカン・ファンズ・ファミリーは、リップパーの作成した本誌のランキングでは過去 10 年間のパフォーマンスで依然としてトップにランクされている。しかし、5 年間のパフォーマンスでは 24 位、1 年間では

49位となっている。より広範な調査であるリッパー・ファミリー・ランキングでも同様の傾向がみられており、過去12カ月間において同ファミリーの10年間のパフォーマンスは上位37パーセント以内から57パーセント以内に落ちている。1月と2月は97億ドルの資金流出であり、昨年の流出ペースが続いている。全体の運用額では、アメリカンは2007年の2位から3位に後退した（1位バンガード、2位フィデリティ）。同社は米国の景気回復のペースを過小評価し、金属、鉱業、エネルギー銘柄のポジションを早期に引き下げたため、その後の上昇による利益を逃すこととなった。

金融危機の最中の2008年5月末時点で、グロースファンドの資産の6.2%はファニーメイ（連邦住宅抵当金庫）、フレディマック（連邦住宅貸付抵当公社）、ウェルズ・ファーゴ（WFC）などの金融サービスであった。アメリカン・ファンズ・ディストリビューターズのバイスプレジデントであるチャック・フレッドホフ氏によると、アメリカンの債券アナリストは危機の前に低所得者向け高金利型（サブプライム）住宅ローンの問題を特定していたが、それは株式サイドに十分に伝わっていなかった。

債券サイドでは、保有銘柄は株式と高い相関関係にある社債と高利回り債に集中していたため、ボンド・ファンド・オブ・アメリカ（ABNDX）などのファンドは2008年に大きい打撃を受けた。社債への集中の問題は2003年には特定されていたが修正は緩慢であり、同ファンドの委員会のメンバーであり、創立者の孫であるロバート・ラブレイス氏は「2007年から2008年の危機では、プロセスの遅さを後悔することになった」と述べている。

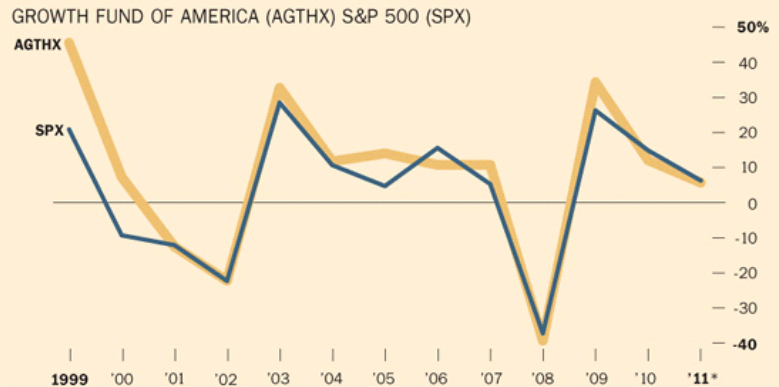
■ 独自のカウンセラー・システム

アメリカンでは、人事異動に加えて全般的なパフォーマンス改善のための措置を講じている。2008年にはキャピタル・リサーチは、リサーチをキャピタル・ワールド・インベスターズとキャピタル・リサーチ・グローバル・インベスターズの二つの同一のユニットに分割し、アナリスト間の情報伝達を容易にするとともに、単一法人による特定企業の株式の大量取得による買収手続きやポイズンピルの発動を回避する施策をとった。また、アメリカンでは11月以降、モーゲージ・ファンド（MFAAX）、タックス・エグゼンプト・ファンド・オブ・ニューヨーク（NYAAX）、グローバル・バランス・ファンド（GBLAX）の3本のファンドを投入して商品ラインの空白の一部を埋めている。

これらの動きにもかかわらず、一部のファイナンシャルアドバイザーはアメリカンがファンドの規模の問題に関して何ら手を打っていないと不平の声を上げている。アメリカンは既存ファンドに対する新規投資の受け入れを続けているため、例えば運用資産1640億ドルのグロース・ファンド・オブ・アメリカなど、一部のファンドは極めて巨大化している。

Flagging Performance Pushes Some Investors to the Exits

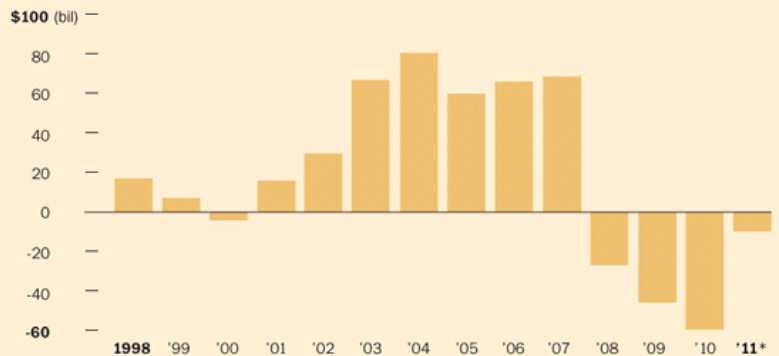
American Funds' flagship Growth Fund of America easily beat the Standard & Poor's 500 in the late 1990s through the early 2000s, and again in the middle of the decade. But it didn't hold up well in the financial crisis, and has been underwhelming in the last year or so.



*Through April 3. Note: All figures above are percentages, and they all reflect daily returns reinvested. Note that some of them are negative (particularly in 2000, 2001, 2002 and 2008).

More generally, the falloff in performance at a number of American funds, as well as the popularity of absolute-return funds and passive vehicles has resulted in net outflows since early 2008.

NET INVESTMENT FLOWS



*Through Feb. 28. Note: Figures above cover every fund and every share class in the American Funds mutual fund family. All periods above are calendar years. All figures in billions of U.S. dollars. Note that some years are negative (including 2000 and every year from 2008 onward)

Source: Lipper

巨大ファンドには売買が市場価格に影響を与えるマーケット・インパクトの問題や、インデックスファンド化などの問題がある。また、多くのアドバイザーは投資先のファンドを投資スタイルに分けて運用しているため、特定のスタイルからはみ出して拡大する傾向のある巨艦ファンドには不満がある。一方のローゼンバーグ氏はそのような投資アプローチを「ナンセンス」と切って捨てている。同社のプレジデントであるティム・アーマー氏は、ファンドの規模とリターンには関連はないということがリサーチで示されているとしている。

この問題は同社の複数のポートフォリオ・カウンセラー・システムという原則に触れるものである。これは1958年に導入されたシステムであり、ファンドに資金が新たに流入した場合、ファンドをクローズするのではなく新たなポートフォリオマネジャー（カウンセラーと呼ばれる）がファンドに加えられ、おのおののカウンセラーが新たな資金プールを運用する。また、これは同社の報奨制度の要でもあり、各カウンセラーは運用資産ではなく、過去8年、4年、1年のリターンの総合指標で評価される。ラブレイス氏は、巨大ファンドをクローズした後、同じ戦略の新規ファンドを高い手数料で設定する他社に比較して、同社のカウンセラー・システムは投資家の利益にもかなうとしている。実際これによってアメリカンの手数料はアクティブ運用会社では業界最低水準に抑制されており、例えばインカム・ファンド・オブ・アメリカ（AMECX）の経費率はわずか33～42ペーシスポイントである。

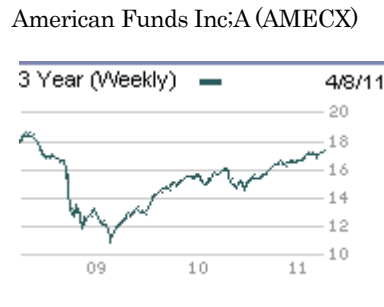
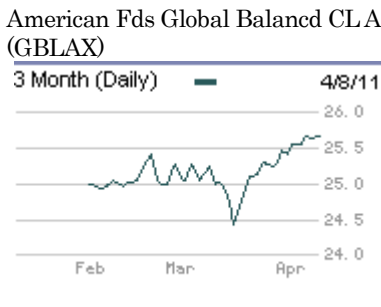
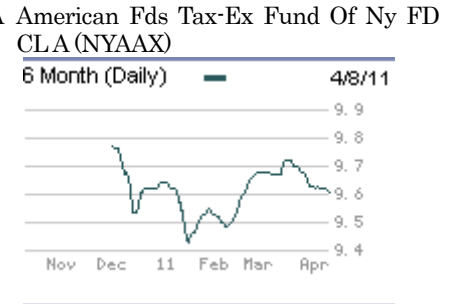
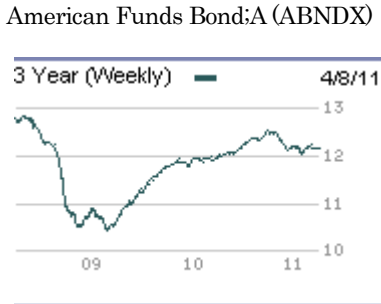
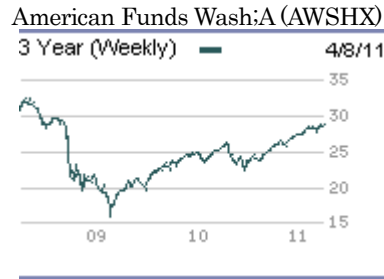
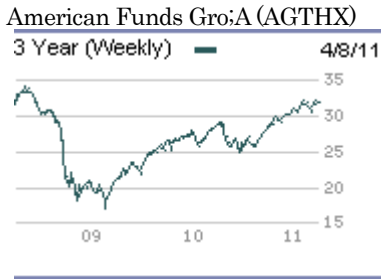
■ 長期的な実績に対する高い信頼

アメリカンの今後の見通しはどうか。ハイテクバブル崩壊時のような高成長は望めない。同社は今日の投資フローを十分につかめるほど広範な商品を有していない。昨年は2250億ドルが債券ファンドに、400億ドルがETFに流入したが、米国株式ファンドからは750億ドルが流出した。モーニングスターのプレジデントのドン・フィリップ氏は「アメリカンの現在の悩みの原因の一部は、パッシブ運用やオルタナティブ投資、債券戦略がもてはやされる世界で、ロングオンリーの分散株式ファンド運用会社であることだ」と述べている。また、質の高い、大型の配当銘柄に重点を置いてベンチマークに対するアウトパフォーマンスを目指すというかつては安全とみなされたアクティブ戦略が今や高リスクとみられており、絶対リターンを目指す戦略が投資家を集めている。

しかし、大半のファイナンシャルアドバイザーはアメリカンに対して好意的な見方を維持している。フランス・インベストメント・カウンスルのパフォーマンス・アナリティクス・アンド・リサーチ担当ディレクターであるエド・マキルビーン氏は「人材やプロセスが整備されており、そうした点が変わらないファンドは復活するというパターンが通常であり、アメリカンが将来においても力強さを示すと信じる理由がある」と述べている。その理由の一つは、アメリカン・ファンズが過去数十年にわたって達成してきた実績である。リップパーによると、グロース・ファンド・オブ・アメリカに15年前に1万ドルを投資していたとすると、現在の価値は3万9583ドルになる（S&P 500指数では2万6687ドル）。「昨年、またはここ3年の浮き沈みを心配するよりも、15年間の複利効果を選ぶ方がはるかに良い」とマキルビーン氏は述べている。

ローゼンバーグ氏は「何度も繰り返して述べていることだが、われわれは常に正しい判断を下せるわけではない。アクティブ運用の将来は、われわれがそれにふさわしい結果を出せるかどうかにかかっている。今から3～4年後に振り返って、それを確かめることになるだろう。もし、その結果が出ていれば、われわれは良い仕事をしたといえるだろう。わたしの予想では・・・世界は今とは少し違ったように見えているだろう」と述べている。そして本誌の予想では、アメリカンはおそらく変わっていないだろう。

*筆者はニューヨークを本拠とし、金融、政治、新興国を専門とするフリーランス記者。



チャートは3年
(MFAAX, NYAAXは6カ月、GBLAX
は3カ月)

By MICHAEL SHARI
(Source: Dow Jones)

2. A Battle of Titans: Vanguard and Fidelity バンガード vs. フィデリティ【インタビュー】 アドバイザー・インベストメンツのウィーナー氏とローウェル氏に聞く

■ 好調と不振の背景

ミューチュアル・ファンド業界の大手2社であるフィデリティとバンガードは、上場投資信託 (ETF) やマネーマーケットファンドなどのカテゴリーも含めると、それぞれの運用資産は1.7兆ドルにもなる。それでいてこの2社の企業体質、ビジネスモデル、ファンドのラインアップは大きく異なっている。たとえばバンガードは早くからETFの提供、運用に力を入れてきたが、フィデリティはそれほどでもない。



本誌は最近、この業界大手2社の内情についてダニエル・ウィーナー氏とジェームズ・ローウェル3世氏にインタビューした。ウィーナー氏とローウェル氏はマサチューセッツ州ニュートンに拠点を置く投資顧問会社、アドバイザー・インベストメンツで23億ドルの資産を運用しているが、それぞれが『インディペンデント・アドバイザー・フォー・バンガード・インベスターズ』と『フィデリティ・インベスター』というニューズレターの編集長でもある。

創業者のウィーナー氏が会長兼最高経営責任者 (CEO)、ローウェル氏が最高投資責任者を務めるアドバイザー・インベストメンツの主な投資先はミューチュアル・ファンドとETFで、これにはフィデリティやバ

ンガードが運用しているものも含まれている。

本誌：バンガードへの投資資金の流入をどう見ているのか？

ウィーナー氏：低コストが売りのインデックスファンド（ETF も含む）に膨大な資金が流入している。401k の市場で優位に立っているということもあるが、同社が提供しているファンドのほとんどが、ターゲット・リタイアメント・ファンドのようにインデックス型になってきていることが大きい。かつてはインデックス型とアクティブ運用型の両方に一定の資金が流入していたが、2006 年ごろからアクティブ運用型からの流出が増えてきた。この傾向は今年の第 1 四半期まで継続している。バンガードが ETF と 401k の事業に本格的に力を入れ始めた 2006 年の半ばなので、多少は関係があるのかもしれない。

Q：フィデリティへの流入はどうか？

ローウェル氏：どちらかと言えば低迷している。もちろん、すべてのファンドが失われた 10 年に屈したわけではない。この期間に S&P500 のインデックスファンドに投資していた人は損をしたはずだが、フィデリティのグロースファンドは 2010 年末までの 10 年間に、平均で 100%以上のリターンを上げている。

Q：バンガードのファンドであまりうまくいっていないものを挙げるとすると？

ウィーナー氏：バンガード・モーガン・グロース・ファンド（VMRGX）のリターンはここ数年、ベンチマークであるラッセル 3000 グロースインデックスのそれを下回っている。このマルチキャップ・グロースファンドはかつて 1 人のマネジャーによって運用されていたが、その後マネジャーの数が増え続け、今やすっかり低迷している。バンガード・エクスプローラー（VEXPX）もかつては素晴らしい小型株グロースファンドだったが、今はマネジャーの数が多過ぎる。同ファンドのリターンはラッセル 2500 グロースインデックスのそれにすら追いついていない。

Q：フィデリティでは後継問題が持ち上がっているが、どう見ているのか？

ローウェル氏：1970 年代からフィデリティの経営に携わってきた現会長のエドワード・ジョンソン 3 世氏も人間なので、いずれは引退することになるだろう。昨年、ロナルド・オハンレー氏を資産運用とコーポレートサービス部門の新社長として迎え入れたが、現会長の長女、アビゲイル・ジョンソン氏も個人・職域・法人部門の社長に就任している。後継者が誰になるかは今後 3～5 年以内に明らかになるだろう。

Q：フィデリティ・マゼラン・ファンド（FMAGX）は長いあいだ同社の旗艦ファンドに君臨してきたが、近年は期待外れのパフォーマンスが続いている。

ローウェル氏：マゼランがアンダーパフォームしているのは、現在の運用マネジャー、ハリー・ラング氏が世界経済の成長に主眼を置いたマネジャーだからだ。グローバルグロースは金融危機で大崩壊し、その後の回復期にも米国の超大型株のように戻さなかった。しかし、ベンチマークの S&P500 指数をアウトパフォームできなかったマネジャーは他にも大勢いた。マゼランが低迷していると、フィデリティのすべてのファンドが不振にあえいでいると思われがちだが、これは事実とかけ離れている。フィデリティにはベンチマークや同カテゴリーの他社のファンドを絶えずアウトパフォームしているマネジャーがたくさんいる。

■ 推奨ファンド

Q：あなたが評価しているフィデリティのマネジャーを何人か挙げてほしい。

フィデリティ・ロープライズド・ストック・ファンド（FLPSX）を 20 年以上も運用しているジョエル・テイリングスト氏は過去の世代を含めても最高の運用マネジャーの 1 人だろう。小型バリュー株、あるいは小型ブレンド株のマネジャーというレッテルを貼られ続けてきたが、時価総額の大小に関係なく、見事に分散化されたファンドを運用している。

フィデリティ・フォーカスト・ストック・ファンド（FTQGX）を運用するスティーブン・デュフォー氏は、われわれのクオンツランキングシステムで常に上位にいるマネジャーの 1 人だ。厳選された 50 ぐらいの保有銘柄を見ると、グロース寄りの大型株が多いようだ。

フィデリティ・ニューマーケット・インカム・ファンド (FNMIX) を 1995 年から運用しているジョン・カールソン氏は、新興市場の債券部門で最も古く、優れたマネジャーの 1 人である。

フィデリティ・コントラファンド (FCNTX) を長い間運用しているウィリアム・ダノフ氏は優れたディフェンシブマネジャーとして知られている。どのような下げ相場でも、同カテゴリーのライバルたちより浅い穴に落ち、すぐにはい上がることができる。同ファンドとロープライズド・ストック・ファンドは、ファンドは大きくなり過ぎるとうまく運用できないという通説が間違いだということを証明している。

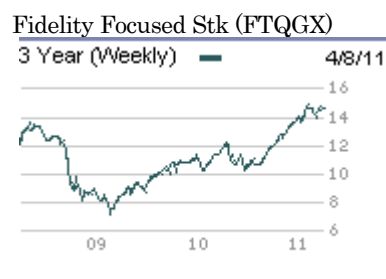
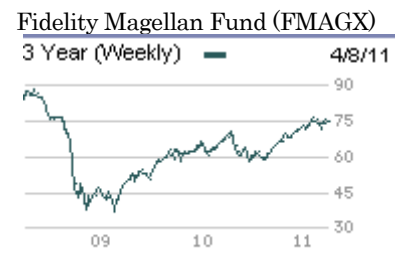
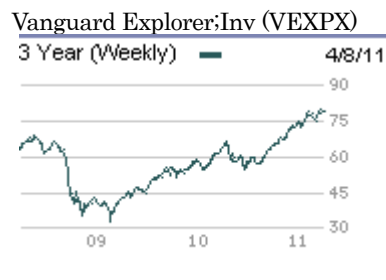
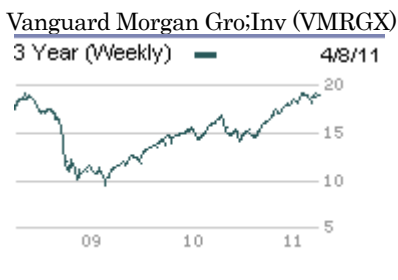
Q: バンガードのマネジャーではどうか?

ウィーナー氏: バンガードで最も優れたマネジャーは、バンガード・プライムキャップ・ファンド (VPMCX)、バンガード・プライムキャップ・コア・ファンド (VPCCX)、バンガード・キャピタル・オポチュニティー・ファンド (VHCOX) の三つの運用に助言しているプライムキャップ社のチームである。この 3 ファンドには莫大 (ばくだい) な資金が流入し、今や巨大ファンドとなっている。

アドバイザー・インベストメンツでは、バンガードという社名こそ冠していないが、同じマネジャーたちが運用しているプライムキャップ・オデッセイ・ファンズに投資している。構成銘柄は先ほどの三つと似通っているが、規模がかなり小さい。しかし、その分だけ柔軟性があり、同ファンドは運用開始以来、バンガードの三つのファンドをアウトパフォームしている。

バンガード・ディビデンド・グロース・ファンド (VDIGX) を運用しているウェリントン・マネジメント社のドン・キルブライド氏についても評価している。同氏が投資するのはバランスシートに文句の付けようのない会社であり、そのポートフォリオは厳選された 50 銘柄ほどで構成されている。

バンガード・セレクトッド・バリュー・ファンド (VASVX) をマーク・ジアンブロン氏と共同運用しているジム・パロウ氏も優秀である。同氏こそバリューマネジャーのなかのバリューマネジャーだ。



Fidelity Contrafund (FCNTX)



Vanguard PRIMECAP:Inv (VPMCX)



Vanguard PrmCp Cre:Inv (VPCCX)



Vanguard Cap Opp:Inv (VHCOX)



Vanguard Div Gro:Inv (VDIGX)



Vanguard Sel Value:Inv (VASVX)



チャートは3年

By Lawrence C. Strauss
(Source: Dow Jones)

3. This Bull Keeps Charging 試練にめげず強気相場は継続 【株式ファンド】
混乱の第1四半期も株式ファンドは上昇、しかし個人投資家は恩恵を受けられず

■ 逆境下でも上昇

中東の政情不安、日本の自然災害、欧州の公的債務危機。数々の混乱により、今年第1四半期はミューチュアル・ファンドの勝者と敗者の構成が変わったが、米国株式市場は上昇基調を維持した。S&P500 指数は世界的な逆風の中で 5.42% 上昇した。

米国分散株式ファンドの運用資産総額は 3 兆 4000 億ドルから 3 兆 9000 億ドルに増加。ファンド数も 8061 から 8099 に増えた。上昇率は 6.04% と、S&P500 指数をアウトパフォームしている。米国株式市場の上昇は 3 四半期連続で、四半期のリターンは 2006 年以来最高となっている。逆に、株式ショート専門ファンドは 8.91% 下落と、最悪のパフォーマンスを示した。

インフレ懸念と連邦準備制度理事会 (FRB) の金融緩和終了見込みの中でも、長期米国債券は 1.36% の上昇率を確保した。ピムコ・トータル・リターン・ファンド (PTTRX) も 1.1% 上昇。世界債券ファンドは第1四半期に平均 1.49% 上げた。

トムソン・ロイター・リッパーのシニアアナリスト、トム・ロシーン氏によると、第1四半期の株式ファンドへの資金純流入額 (推定 487 億ドル) は 2 年ぶりに債券ファンド (推定 275 億ドル) を上回った。

原油価格は中東問題などにより 3 月末時点で 1 バレル 106 ドルまで上昇した。これにより、天然資源株ファンドは第1四半期で最高の 13.66% という上昇率を記録。グローバル天然資源株ファンドも 9.31% 上げた。



■ 太陽光発電と風力発電に脚光

リビアのトリポリから東京までを覆った不透明感により、金価格は1%上昇し3月末時点で1オンス1439.90ドル。運用資産総額566億ドルの上場投資信託(ETF)であるSPDRゴールド・シェアーズ(GLD)は1.9%上昇した。金も銀にはかなわず、レバレッジをかけたプロシェアーズII:ウルトラ・シルバー(AGQ)は45.5%という驚異的な上昇率をマークした。

日本の原発危機を受けて太陽光発電と風力発電が脚光を浴びたが、パッシブなETFのリターンは不十分だった。ギネス・アトキンソン・オルタナティブ・エナジー・ファンド(GAAEX)が18.38%上げた一方、パワーシェアーズ・ウィルダール・クリーン・エナジー(PBW)の上昇率は3.66%にとどまった。

GAAEXの共同ポートフォリオマネジャーであるエドワード・ギネス氏は、「株価収益率(PER)1桁の水準にあったアジアの低コストメーカーがファンドのパフォーマンスをけん引した。風力発電については、タービンメーカーと風力発電デベロッパーの両方が好調だった」と説明している。

太陽光発電パネルメーカーのサンパワー(SPWR)は33.60%上昇。化学・環境制御機器メーカーのLSBインダストリーズ(LXU)は63.40%、スペインの新エネルギー大手アクシオナ(ANA)は47.16%上げ、そろってGAAEXのパフォーマンスに寄与した。

日本株は大震災後、数週間で反発したものの、日本株ファンドは第1四半期に4.9%下落した。その影響もあってアジア地域はさえず、中国株ファンドもインフレ抑制措置と銀行貸し出し規制の長期化などにより0.21%下げた。

■ 中型グロース株ファンドが健闘

米国株ファンドのリターンは良好だった。アクティブ運用ファンドで最も上昇したのは、20.74%高のインテグリティ・ウィリントン・ベイスン/北中部アメリカ・ストック・ファンド(ICPAX)だった。石油探査・生産銘柄に投資するこのファンドを含む中型グロース株ファンドは、全体で8.18%上昇した。

高配当株ファンドは小型株の好調が目立った。キーリー・スモール・キャップ・ディビデンド・バリュー(KSDIX)は9.3%上昇。資本財セクターで農業・鉱山用タイヤメーカーのタイタン・インターナショナル(TWI)が36.21%、鉄道車両メーカーのトリニティー・インダストリーズ(TRN)が38.21%上げたほか、一般消費財でリース・販売会社のアーロンズ(AAN)が24.45%、テクノロジーで通信機器メーカーのアドトラン(ADTN)が17.51%上げるなど、KSDIXのパフォーマンスを押し上げた。

小型バリュー株ファンドのリターンは6.89%と平均的だったが、サザンサン・スモール・キャップ・インベスター(SSSFX)はヘルスケアと資本財・サービスのオーバーウエートにより12.38%上昇した。メディケイド(低所得者向け医療保険制度)運用補助のセンチーン(CNC)などがけん引役となったもようだ。

大型株はアンダーパフォームしたものの、それほど悪くはなく、大型グロース株ファンドは5.16%上げた。そのうち、T.ロウ・プライス・ニュー・アメリカン・グロース・ファンド(PRWAX)は農業関連のオーバーウエートで6.30%と最高の上昇率を記録した。14.25%高となった肥料・飼料メーカーのポタシュ・コーポレーション・オブ・サスカチワン(POT)をシェア上位5銘柄に入れたことが奏功。独立系天然ガス・石油会社のコンチネンタル・リソーシズ(CLR)も21%以上、メディケイド運用補助のウェルポイント(WLP)も23.20%上げ、PRWAXの高パフォーマンスに寄与した。

■ 株高の恩恵を受けられなかった個人投資家

ヘルスケア/バイオテクノロジー株ファンドは、7.39%と天然資源関連の2グループに次ぐ上昇率を記録した。T.ロウ・プライス・ヘルス・サイエンシズ(PRHSX)は12.45%上昇。メディケイド拡大を受けて46%以上上げたアメリグループ(AGP)と、昨年振るわなかったバイオ医薬品メーカーのギリアード・サイエンシ

ズ (GILD) が 17.19% 上昇してけん引役となった。

科学・テクノロジー株ファンドは、世界景気の回復を受けて 6.43% 上昇。M&A (合併・買収) の加速も追い風となり、アイビー・サイエンス・アンド・テクノロジー・ファンド (WSTCX) は 11.11% 高となった。電子支払い関連のソフトウェアメーカーである ACI ワールドワイド (ACIW) が 22.07%、データセンター運営のサービス (SVVS) が 45.34% 上げ、WSTCX をグループ上位 25% に押し上げた。

金融株ファンドの上昇率は 2.44% にとどまったが、金融危機のつめ跡が薄れるにつれてプライベート・エクイティ事業などは復調。ALPS/RR リステッド・プライベート・エクイティ (LPEFX) は、約 29% 上げたブラックストーン・グループ (BX) などの貢献により 10.26% 上昇した。

2009 年に始まり、今年第 1 四半期の試練もくぐり抜けた米国株式市場の粘り強い上昇は驚異的といえるが、その恩恵を受けたのは主にウォール街や機関投資家だ。なかなか債券から離れられない個人投資家は、米国の財政赤字や世界の政情不安、そしてガソリン価格高騰や失業率の高止まりを懸念し、今後も株式投資へのシフトに二の足を踏むかもしれない。その結果、蓄えを増やすチャンスを見逃すことにもなりかねない。

PIMCO:Tot Rtn:Inst (PTTRX)



SPDR Gold Trust ETF (GLD)



ProShares Ultra Silver ETF (AGQ)



Guinn Atkin:Alt Energy (GAAEX)



PowerShares WilderHill Clean Energy Portfolio (PBW)



SunPower Corp (SPWRA)



Integrity:WB/Mid-NA:A (ICPAX)

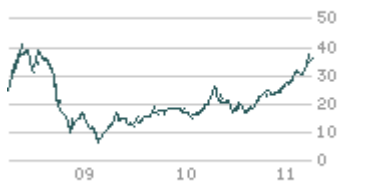


Keeley Fds Inc SMCAP DV VAL I Titan International Inc (TWI) (KSDIX)



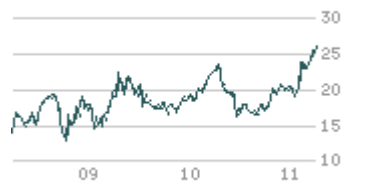
Trinity Industries Inc (TRN)

3 Year (Weekly) 4/8/11



Aarons Inc (AAN)

3 Year (Weekly) 4/8/11



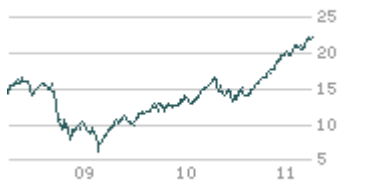
ADTRAN Inc (ADTN)

3 Year (Weekly) 4/8/11



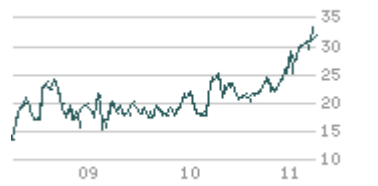
SouthernSun Sm Cap:Inv (SSSFX)

3 Year (Weekly) 4/8/11



Centene Corp (CNC)

3 Year (Weekly) 4/8/11



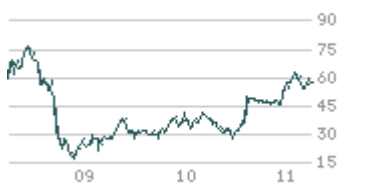
T Rowe Price N Am Gr (PRWAX)

3 Year (Weekly) 4/8/11



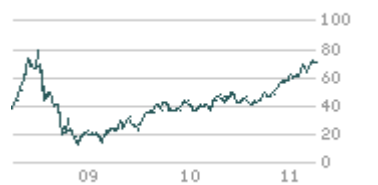
Potash Corporation of Saskatchewan Inc. (POT)

3 Year (Weekly) 4/8/11



Continental Resources Inc (CLR)

3 Year (Weekly) 4/8/11



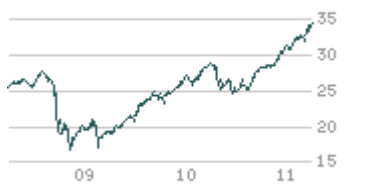
Wellpoint Inc (WLP)

3 Year (Weekly) 4/8/11



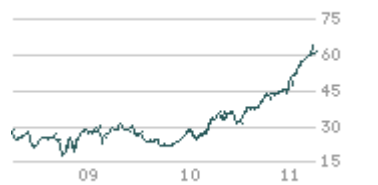
T Rowe Price Hlth Scienc (PRHSX)

3 Year (Weekly) 4/8/11



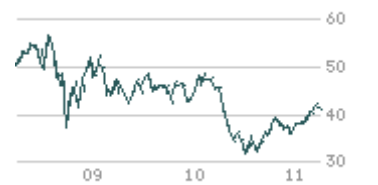
Amerigroup Corp (AGP)

3 Year (Weekly) 4/8/11



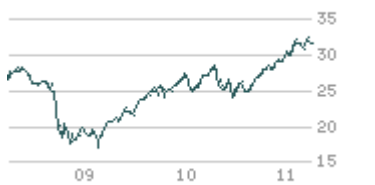
Gilead Sciences Inc (GILD)

3 Year (Weekly) 4/8/11



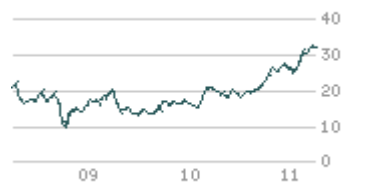
Ivy:Science&Tech:C (WSTCX)

3 Year (Weekly) 4/8/11



ACI Worldwide Inc (ACIW)

3 Year (Weekly) 4/8/11



SAVVIS Inc (SVVS)

3 Year (Weekly) 4/8/11



Fin Inv Tr:ALPS/RR LPE:A (LPEFX)



Blackstone Group LP (The) (BX)



チャートは3年

By J.R. Brandstrader
(Source: Dow Jones)

4. Texas Instruments Makes A Good Match 好機を捉える【テキサス・インスツルメンツ】 ナショナル・セミコンダクターの買収は長期的にプラス

■ プレミアムでの買収

テキサス・インスツルメンツ (TI、ティッカーは TXN) は先週、アナログ半導体メーカーのナショナル・セミコンダクター (NSM) を 65 億ドルで買収すると発表した。買収価格は、買収発表前のナショナル・セミコンダクターの株価に対して大幅なプレミアムである。しかし、TI の最高経営責任者 (CEO) であるリッチ・テンプレートン氏は、買収価額は株売上高倍率が 4.1 倍で、競合他社の平均を若干下回るため割高ではないと言う。また、TI の 2010 年末の現預金と保有有価証券の合計は 31 億ドルで、負債はほとんどない。この健全なバランスシートを背景に、買収のために最大 40 億ドルの資金を借り入れると予想されている。

TI は、合併ベースの 2010 年の 1 株当たり利益 (EPS) を 2.91 ドルと推定している。ちなみに、単独の実績 EPS は 2.62 ドルだった。アナリスト予想はまだ大まかだが、2012 年の EPS は 3.05~3.20 ドルと予想されており、TI の現在の株価 35 ドル前後に対して目標株価は 39~42 ドルである。



Texas Instruments (TXN - NYSE)
Weekly close on April 7



Source: Thomson Reuters

ナショナル・セミコンダクターの強みであるアナログ半導体は、自動車やスマートフォンの電源の管理などに主に使われ、製品サイクルが長いいためデジタル半導体と比べて安定した利益を上げられる。アナログ半導体は、2010 年の TI の売上高の 43% を占め、合併ベースでみると過半を占めたと推定される。TI の市場シェアは 14% で、合併ベースでは 17% に上昇する。合併によって TI の半導体売り上げの規模は世界第 3 位に上昇するほか、ナショナル・セミコンダクターの買収で製品ラインアップを補完できる。

■ 短期的には課題も

過去数四半期でナショナル・セミコンダクターの売上高は減少し、粗利益率と市場シェアは低下してきた。同社は、携帯端末の需要減速などの市場環境をその理由に挙げているが、値引きをしないことが市場シェアを失った原因という見方もある。現在の設備稼働率は 60% 程度だが、テンプレートン氏は業界の需給が逼迫する状態になれば設備が役立つとみている。

TI は、東日本大震災で日本にある 3 工場のうち一つが被害を被っており、第 1 四半期の業績に影響が出ると予想される。同工場は、2010 年の売上高の約 10% 相当を生産したが、同社ではその 60% 程度を他の工場に振り分けられるとしている。また、同社を含む半導体企業は、ファウンドリーの数を増やしてきており、一部のアナリストは将来の供給過剰を懸念している。その他、米国の景気回復の勢いが弱まれば、業界全体に

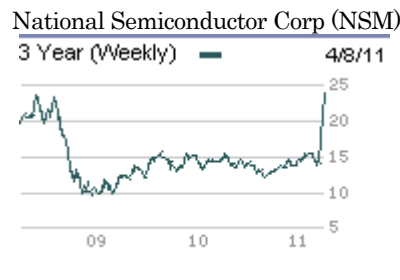
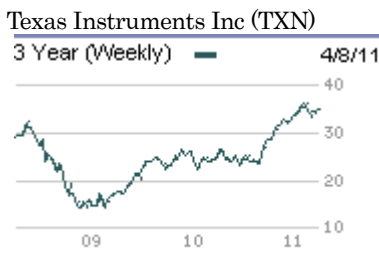
悪影響が及ぶだろう。

とはいえ長期的にみれば、合併によって事業基盤を強化でき、株主にとってもプラスになるだろう。

	Texas Instruments	National Semiconductor	TXN + NSM
2010	TXN	NSM	
Revenue (bil \$)	14.0	1.6	15.5
Gross Margin (%)	53.6	69.0	55.2
R&D (% of revenue)	11.2	17.9	11.9
SG&A (% of revenue)	10.9	19.3	11.7
Operating Profit (bil)	4.5	0.5	5.0
Operating Margin (%)	32.3	29.8	32.1
Earnings per Share (\$)	2.62	1.25	2.91
Cash Flow From Ops (bil \$)	3.8	0.4	4.2
Analog-Semi Market Share (%)	14	3	17

NSM data 12/09-11/10. Excludes transaction-related costs.

Source: Company reports



チャートは3年

By DIMITRA DEFOTIS
(Source: Dow Jones)

5. The Trader 量的緩和政策の行方と業績発表 QE2 の 6 月終了を前に薄商いの市場は小動きに終始

【米国株式市場】

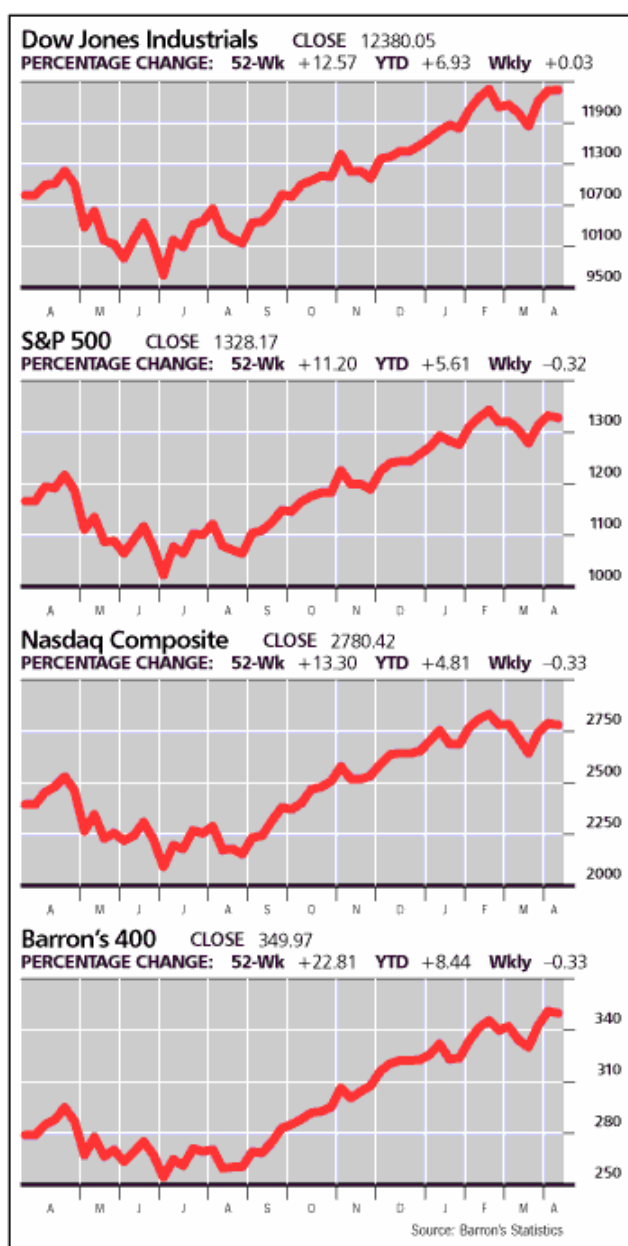
■ 大イベント

小動きの株価指数に薄商い。これから起きるビッグイベントを前に息を潜めたような相場だった。バックingham宮殿を見下ろすバルコニー付きの部屋が予約で一杯になった英国王室の婚礼の話ではなく、今週から始まる企業の 1-3 月期の決算発表のことでもない。連邦準備制度理事会 (FRB) の量的緩和政策の終了という大イベントのことだ。

昨年 8 月に FRB のバーナンキ議長が 6000 億ドルの国債買い取りについて言及してから、株式市場はほとんど一本調子で 27% を超える上昇となった。従って、買い取りが終了する 6 月が近づいて市場が動かなくなったのだ。リスク資産はこれまでの上昇分に対していくらかでも反落するのだろうか。

原油価格は先週 1 バレル当たり 113 ドルに上昇し、米国経済は 7 四半期連続でプラス成長となり、雇用は回

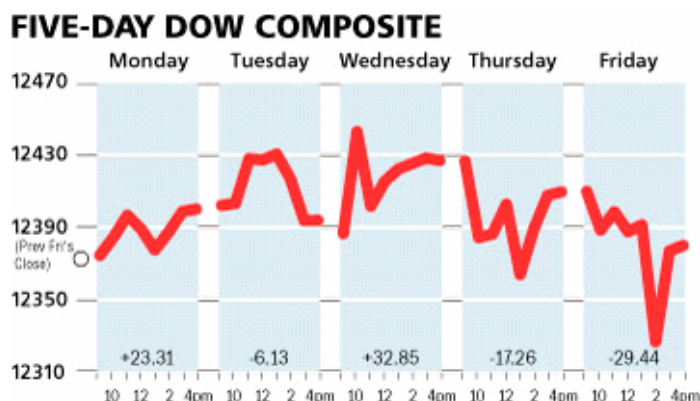
復していることから、FRB も簡単に QE3 と呼ばれるような金融緩和をもう一度実施するのは難しい。4月26日と27日に連邦公開市場委員会（FOMC）が開かれた後、バーナンキ議長は慎重な言い回しで、投資家に量的緩和政策の終了に対して準備させなければならない。



好材料を幾つか挙げてみよう。量的緩和政策は終了しても FRB の金融緩和姿勢に変化がないこと。株式市場に割高感がないこと。企業と消費者の信頼感が回復しつつあること。そして預金金利がほとんどゼロなので、リスク資産に投資する圧力が続くことなどだ。また、買収とその思惑は株価の下支えになると考えられる。先週もテキサス・インスツルメンツ (TXN) がナショナル・セミコンダクター (NSM) の買収を発表し、ダイヤモンド・フーズ (DMND) はプロクター・アンド・ギャンブル (PG) からポテトチップのプリングルズ事業を買収することで合意した。

しかし素材コストの上昇と政府部門の支出削減とともに消費者はガソリン価格の上昇を気にし始めており、これらは企業の利益率に対するマイナス要因となっている。欧州中央銀行 (ECB) は 2008 年夏以降で初めての利上げを行った。MKM パートナーズのチーフ・マーケット・ストラテジストであるマイケル・ダーダ氏は「ユーロ圏の政策金利はユーロ圏の名目 GDP (国内総生産) の成長率を上回っており、これまではこの状態の後に景気後退になっていた」と述べている。

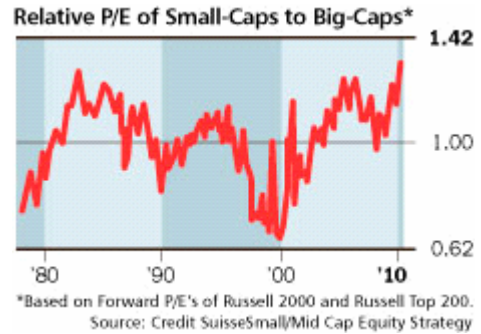
こうした手詰まり感を反映して、株価指数は先週小動きで終わった。ダウ工業株 30 種平均 (NY ダウ) は 3 週連続の上昇だったが上げ幅はわずか 3 ドル 33 セントにとどまり、1 万 2380 ドル 5 セントで引けた。S&P500 指数は 0.3% 安の 1328.17、ナスダック総合指数も 0.3% 安の 2780.42 となった。中小型株のラッセル 2000 指数は 0.7% 下落の 840.89 で週末を迎えた。



■ 中小型株

中小型株は量的緩和政策による過剰流動性の恩恵を最も受けたセクターだ。過去 2 年間の NY ダウの上昇率が 54% だったのに対し、ラッセル 2000 指数は 82% 上昇した。大型株は財務基盤が強く、資金調達容易で配当も多く、好調な海外経済から受ける恩恵も多く、そして割高感もない。それでも量的緩和によって市場に資金があふれている時だと、投資家はこのような長所に目を向けなかった。

しかし最近になって、QE2の終了以外にも中小型株に対する逆風が強まっているようだ。クレディ・スイスで中小型株のストラテジストを務めるロリ・カルバシーナ氏は、幾つかの警戒信号を挙げている。まず、これまでの上昇によって株価収益率（PER）が予想利益の17.5倍になっている点だ。これは2010年4月と同じ水準で、当時はその後で調整局面を迎えた。大型株に対する中小型株の相対バリュエーションは過去数十年の最高水準にあり、2007年と1983年に付けた水準をわずかだが上回っている。これは大型株中心の相場への移行シグナルかもしれない。



これまでも中小型株は利益成長率がピークを迎えると大型株に出遅れていた。中小型株の利益はリセッションの終わりとともに急回復したが、前年との比較という点では徐々に減速している。カルバシーナ氏はラッセル 2000 指数が3年連続で25%上昇するとは思っていないものの、10~14%の上昇は問題ないと見ている。同氏は今年の残りの期間、ラッセル 2000 指数よりもS&P500 指数のほうが優位にあると見ている。

■ 2011年の業績予想は高すぎるか

今回の決算発表シーズンにおける投資家の期待値はどの程度だろうか。昨年 S&P500 指数の利益は40%増加したが、現時点で2011年の1株当たり利益の市場予想は15%増益の96~98ドルであり、2012年はさらに13%増益の111ドルになると予想されている。それでは（a）売り上げの増加、（b）利益率の拡大、（c）発行済み株式数の減少、のいずれによってこの増益率は達成されるのだろうか。



信用危機の間に企業は人員を削減してコスト削減を進めたため、利益率は拡大し、景気回復の初期には大幅な増益率となった。現時点ではS&P500 指数採用企業の利益率はすでに8.2%に達しており、信用バブルが頂点だったときに記録した8.6%に近づいている。ネッド・デービス・リサーチのグローバル・エクイティ・ストラテジストであるエド・クリソールド氏は、「利益率の拡大局面はほぼ終了した」と述べている。加えて、ほとんどの企業にとって最大のコスト増加要因であるコモディティ価格の上昇や雇用の増加が、利益率の改善にとって逆風となる。

利益率の改善ではなく、売り上げの増加が新たな増益要因になっても不思議ではない。アナリストの予想は既に14.2%と、増益率とほぼ同じ売り上げの増加を見込んでいる。しかし現実的な数字なのだろうか。これまで前年比14%の増収という例はあまりなく、前回は2000年だった。また、景気後退が終了してから平均して25カ月目に売り上げの伸びはピークを迎えるため、これまでと同じような動きであれば、2011年7月以降に伸びが減速するはずだ。これは2011年末まで伸びるというコンセンサスに影響する。

また、14%の売り上げ増加は最も強気のマクロ経済予想を上回っている。例えばネッド・デービス・リサーチによると、米国経済の名目成長率は今年4.6%（実質成長率が3.1%、インフレ率が1.5%）だ。S&P500 指数採用企業は世界経済の回復からも恩恵を受けるが、国際通貨基金（IMF）による予想成長率は5.6%にとどまっている。

もちろん、記録的な残高のキャッシュを使って企業が自社株買いを行っていることも考慮すべきだろう。昨年の自社株買いの規模はS&P500 指数の時価総額の3.4%に相当する額だったが、これが4%に増えても、市場の予想に利益が届くには10%を超える売り上げの伸びが必要で、これは米国や世界経済の成長予想をはるかに超えている。結局、クリソールド氏が書いているように、現在の市場の利益予想はかなり積極的な売

り上げの伸びを基に計算されていることになる。この上昇相場が継続するような業績発表となるかどうか、発表される損益計算書の一番上の行（売り上げ）に注目しよう。

INDEXES AND COMMODITIES	QE1 (3/9/09 - 4/23/10)	Between QE1 and QE2 (4/23/10 - 8/26/10)	QE2 (8/26/10 - current)
S&P 500	79.90%	-14.00%	27.30%
Russell 2000	116.1	-19.2	41.6
Crude Oil	57.6	-14.6	38.5
Gold	25.6	6.9	15.9
SECTORS			
Energy	48.9	-17.8	55.4
Materials	94.5	-12.8	36.4
Industrials	117.7	-15.9	35.3
Financials	170	-20.2	23.2
Info Tech	98.5	-16.7	25.8
Consumer Disc	124	-15.6	30.8
Consumer Staples	44.1	-5	13.8
Health Care	43.5	-10.1	18.5
Telecom Services	22.1	3.9	19.3
Utilities	36.7	-1	5.8
As of April 4		Source: S&P; Bloomberg	

■ 主要指標

	Friday's Close	Week's Change	Week's % Chg.
DJ Industrials	12380.05	+ 3.33	+ 0.03
DJ Transportation	5228.30	- 142.17	- 2.65
DJ Utilities	414.45	- 1.35	- 0.32
DJ 65 Stocks	4224.17	- 36.50	- 0.86
DJ US Market	335.42	- 1.28	- 0.38
NYSE Comp.	8483.94	+ 14.60	+ 0.17
Amex Comp.	2447.89	+ 51.07	+ 2.13
S & P 500	1328.17	- 4.24	- 0.32
S & P MidCap	987.62	- 8.81	- 0.88
S & P SmallCap	444.30	- 3.73	- 0.83
Nasdaq	2780.42	- 9.18	- 0.33
Value Line (arith.)	3060.22	- 11.83	- 0.39
Russell 2000	840.89	- 5.88	- 0.69
DJ US TSM	14054.65	- 56.17	- 0.40

	Last Week	Week Ago
NYSE Advances	1,359	2,323
Declines	1,801	857
Unchanged	55	35
New Highs	575	525
New Lows	34	41
	3,781.3	3,745.8
Dollar (Finex spot index)	75.59	75.83
T-Bond (CBT nearby futures)	118-12	118-31
Crude Oil (NYM light sweet crude)	112.79	107.94
Inflation KR-CRB (Futures Price Index)	368.70	360.89
Gold (CMX nearby futures)	1473.40	1428.10

Texas Instruments Inc (TXN)

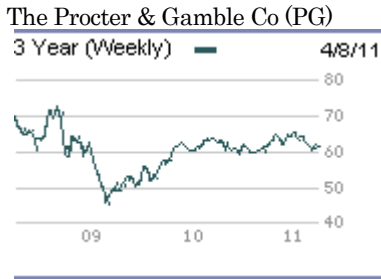


National Semiconductor Corp (NSM)



Diamond Foods Inc (DMND)





チャートは3年

By KOPIN TAN
(Source: Dow Jones)

6. China's Inflation Moves Give It Fresh Glow 中国株に新たな魅力 【中国株式市場】 インフレ緩和期待で株価上昇

■ 活気を取り戻した中国株

中国が活気づいている。低迷は長かったが、今年の上海総合指数は上昇基調にあり、中国のネット検索大手・百度 (BIDU) や石油大手の中国石油天然ガス (ペトロチャイナ、PTR) などの米国預託証券 (ADR)、i シェアーズ FTSE 中国 25 インデックス ETF (FXI)、中国株式関連のファンドなどが軒並み値上がりしている。調査会社 EPFR グローバルによると、4 月第 1 週の中国関連の株式ファンドへの資金流入は、週間ベースで昨年 11 月以来最大となった。この傾向は続くのだろうか？

そもそも昨年までの株価下落の原因は、インフレ率の上昇と中国政府のインフレ抑制策による経済のハードランディングに対する懸念であった。

先週、中国人民銀行は政策金利を引き上げ、1 年物貸出金利は 6.31% となった。利上げは昨年 10 月以降では 4 度目で、預金準備率も今年に入って 3 回引き上げられた。利上げは今後も続くとみられ、ブルームバーグは、年末までに 1 年物貸出金利は 6.56% になると予想する。

さらに、中国はインフレとの戦いに勝利しつつある、という見方が広まっている。マッコーリー証券の中国担当ストラテジスト、マイケル・カーツ氏は、「広義のマネーサプライの伸び率は鈍化している。卸売食料品価格指数は 2 月のピークから低下し、3 月の不動産価格も前月比 3 分の 1 近く低下、購買担当者指数 (PMI) は減速している。政策が先んじているためだ」と指摘し、中国株をマーケットウエートに格上げした。

現在、中国の金融引き締めは他のアジア諸国より早期に終了するとみられ、市場では利上げが既に織り込まれている。シティコープのストラテジスト、ミンガオ・シェン氏は、消費者物価指数 (CPI) は今年上半期中にピークに達すると予想し、ゴールドマン・サックスは年末までに CPI は現在の 5% から目標水準の 4% 以下に低下し、一方で経済活動は回復すると予想する。ゴールドマンは今年の中国の国内総生産 (GDP) の予想伸び率を 10% とし、オーバーウエートに格上げした。

一方、先進諸国は金融引き締め傾向にある。米国では量的緩和第 2 弾 (QE2) の終了が数週間後に迫る。

韓国の金融グループ、未来アセット・グローバル・インベストメンツでアジアを担当するウィルフレッド・シット氏は、「これまでは経済のハードランディングに対する懸念があり、中国への投資を手控えてきた。しかし今、中国は割安で、金融の引き締めスタンスも緩和されつつある」と言う。現在、中国株は日本を除くアジア諸国に対しても、歴史的にも割安だ。英銀大手バークレイズの富裕層部門、バークレイズ・ウェルスのアジア・リサーチ・ストラテジストのヨー・ベンジャミン氏は、「中国株の予想株価収益率 (PER) は 11.4 倍で、過去 5 年間の平均 13.6 倍よりかなり低い。PER が過去の平均に戻るだけでも 20% の株価上昇になる」と言う。

■ 堅調な企業業績と新5カ年計画

企業業績も堅調だ。昨年の純利益は、中国最大の銀行、中国工商銀行（1398.香港）で約29%、ペトロチャイナで約36%増加した。マッコーリーがカバーする香港上場の中国企業の昨年下半年の利益は、同社予想を6.8%上回る。

これまで中国本土株式には慎重姿勢を続けてきた投資家さえ、中国株の組み入れを積極的に検討している。株価は上がっているが、上海総合指数はいまだに2007年の高値を下回る。パークレイズのヨー氏は、中国の第12次5カ年計画（2011～2015年）がさらなる株価上昇のカタリストになり得ると述べている。同計画は国内需要の活性化と、省エネ、環境保護、新エネルギー、乗用車、新素材、IT、バイオテクノロジーなどの戦略的産業の促進を焦点とする。

だが、こうした5カ年計画で株価が上昇したためしはない（株式市場の歴史が浅いのも理由の一つだが）。2005年の株価の急回復は、その翌年からの5カ年計画と何の関係もない。株価を押し上げたのは中国当局による人民元の切り上げ（ドル・ペッグ制の廃止）と有力国有企業の非流通株改革だった。インフレ率上昇で実質金利はマイナスに転じ、海外投資とは縁のない現地投資家にとって、株式と不動産はこの上なく魅力的になった。企業業績も予想以上に大幅に増加したが、企業がこの流れを助長しようとA株に多額の投資を行っていたせいでもある。この結果、2007年に遂にバブルが崩壊した。

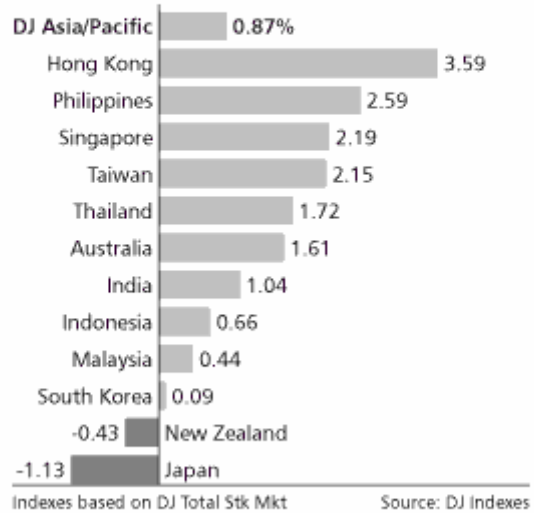
消費促進とインフレ抑制の最良の方法は人民元の上昇だろう。人民元は現在1ドル=6.8元だが、完全変動相場制であったとすれば、この3～5倍になっていたかもしれない。2005年、CLSAのストラテジスト、クリストファー・ウッド氏は、「人民元の単純な大幅切り上げを行えば、中国国民はとて豊かになるだろう」と書いたが、当時それは行われなかった。そして今後も当分、行われまいだろう。

■ エマージング市場

In U.S. Dollars*

Index	Week's % Chg.	4/7	2011 Range	
Argentina	4.8	3293.7	3709.1	3008.3
Brazil Free	1.9	3906.6	3914.9	3497.7
Chile	3.8	2770.5	2942.0	2455.9
China Free**	3.4	70.6	70.6	62.7
Colombia**	1.9	1134.2	1134.2	1021.3
Czech Republic***	1.4	594.6	601.3	504.2
Egypt***	-0.8	650.8	868.2	590.8
Hungary***	8.8	867.5	869.4	661.6
India**	2.2	541.8	561.3	462.8
Indonesia	1.4	883.8	883.8	735.3
Israel**	1.2	277.2	288.3	256.6
Jordan	3.3	123.1	137.9	118.2
Korea	1.2	441.6	444.1	386.0

Asia



Base: Jan. 1, 1988 = 100

* Adjusted for foreign exchange fluctuations relative to the U.S. \$ ** Base: Jan. 1, 1993 = 100 *** Base: Jan. 2, 1995 = 100
Source: Morgan Stanley Capital Int'l Perspective, Geneva

Baidu Inc (BIDU)



Petrochina Co Ltd (PTR)



iShares FTSE/Xinhua China 25 Index Fund (FXI)



Bank of China(HK:1398)



チャートは3年

By LESLIE P. NORTON
(Source: Dow Jones)

7. Preview 今週の予定
銀食器は今が現金化のチャンス

【経済関連スケジュール】

■ **それ行け！シルバー**

世の不景気と銀価格の高騰。この組み合わせからどんなことが起きるだろう。懐具合が厳しくなった人々が、銀製品を売ろうと列を作っている。宝石店や貴金属店が軒を並べるニューヨークのダイヤモンド街では、金曜日、銀の買い取り業者が山のような品物を抱えていた。「こんなに商売が繁盛するのは初めてだ」と言って、ある客が持ち込んだビニール袋から銀製のボウル、カップ、大皿、灰皿、フォーク、スプーン等々を取り出す。ナイフが入っていなかったのは、その客も言っていたらしいが、銀の含有率がとても低いせいだとか。



その日の朝、銀価格は1980年以来初めて1オンス当たり40ドルに達した。この上げ相場の始まりは2010年2月だが、当時の価格は1オンス15.14ドルだった。この調子だと、ハント兄弟による銀の買い占め事件が起こった1980年の49.45ドルという高値を更新するかもしれない。

実際に上がり続けるかどうかは分からない。同僚のアナ・ラフは、今の銀価格がピークに達している可能性についてうまく説明している。しかし現在のところ、世界では銀が不足しているように見える。

シルバー・インスティテュートの調査によると、2010年の銀市場には前年のおよそ2倍に上る56億ドルの投資マネーが流入した。銀の現物を保有する上場投資信託(ETF)や、米国、カナダ、オーストラリア、オーストラリアの銀貨に投資家が殺到した。

ロンドンの貴金属調査会社GFMSのフィリップ・クラブウィック氏は、代替金属やナノシルバー(銀の超微粒子)を検討する製造業者も出てくると述べているが、価格を抑えるほどの代替効果は望めないとみている。つまり、まだ食器セットを売り払う時間は残されているということだ。

By JIM MCTAGUE

■ 今週の国債入札

曜日			Yields (%) When Issued*	Yields (%) Last Auction
月曜日	320 億ドル	3 カ月	0.040	0.050
	300 億ドル	6 カ月	0.120	0.130
火曜日	320 億ドル	3 年	1.370	1.298
水曜日	210 億ドル	9 年 10 カ月	3.580	3.499
木曜日	130 億ドル	29 年 10 カ月	4.650	4.569

(* 金曜日午後現在)

■ 今週の予定

4 月 11 日 (月)

- ・ アルミ大手アルコア (AA) が四半期決算発表。1-3 月期の決算発表シーズンがスタートを切る。
- ・ 国際通貨基金 (IMF) が「世界経済見通し」を発表。
- ・ 石油大手シェブロン (CVX) が業績見通しを発表。
- ・ 経営破綻したメディア大手トリビューンの再建案を破産裁判所が審理。同社は 2008 年に連邦破産法 11 条の適用を申請した。

4 月 12 日 (火)

- ・ 中小企業の業界団体、全米自営業連盟 (NFIB) が 3 月中小企業楽観度指数を発表。
- ・ 米証券取引委員会 (SEC) のシャピロ委員長と米商品先物取引委員会 (CFTC) のゲンスラー委員長が、上院の委員会で金融改革について証言。
- ・ 米食品医薬品局 (FDA) の諮問委員会がスイスの製薬大手ノバルティス (NVS) のがん治療薬「アフィニトール」の承認申請を審査。
- ・ 韓国の鉄鋼大手ポスコ (PKX)、医療診断用検査機器メーカーのクイデル (QDEL)、医薬品会社スーパージェン (SUPG)、石油・天然ガス開発のトランスアトランティック・ペトロリアム (TAT) がアナリスト向け説明会を開催。
- ・ CFTC がスワップ取引の証拠金に関する規制案を公表。
- ・ 女性向けアパレル販売のボディ・セントラル (BODY)、自動車用金属部品メーカーのタワー・インターナショナル (TOWER) の新規株式公開 (IPO) 後のロックアップ期間が終了。
- ・ コーティング機器メーカーのノードソン (NDSN) が 1 株を 2 株に株式分割。

4 月 13 日 (水)

- ・ 3 月小売売上高発表。ITG インベストメント・リサーチのシニアエコノミスト、スティーブ・ブリッツ氏によると、大幅増となった 2 月を下回り、前月比 0.4% 増となる見通し。これは自動車販売の減少によるもので、自動車を除いた小売売上高は同 0.6% 増と予想している。
- ・ 連邦準備制度理事会 (FRB) が地区連銀景況報告 (ベージュブック) を公表。
- ・ JP モルガン・チェース (JPM) が四半期決算発表。投資銀行業務の手数料収入が予想を上回る一方、住宅ローンの買い戻しコストが低下したことから、バークレイズは 1 株当たり利益 (EPS) を 1.23 ドルと予想。
- ・ スペインの通信大手テレフォニカ (TEF) がロンドンで投資家向け説明会を開催。
- ・ 上院軍事委員会が 2012 年国防費の予算要求について協議。
- ・ 英貴金属調査会社 GFMS が世界の金市場の年次調査報告書「ゴールド・サーベイ」を発行。
- ・ 経営破綻したリーマン・ブラザーズとその債権者グループの一つに対し、破産手続きをめぐる法廷審問が開かれる。
- ・ 英貴金属鉱山会社フレズニロ (FRES、ロンドン) が第 1 四半期の生産レポートを公表。

4月14日（木）

- ・ 20カ国・地域（G20）財務相・中央銀行総裁会議がワシントンで開催。
- ・ コンサルティング大手アクセンチュア（ACN）、家電販売大手ベスト・バイ（BBY）、バイオ医薬品会社ヒューマン・ゲノム・サイエンシズ（HGS）、ショッピングセンターなどに投資する不動産投資信託（REIT）ワインガートン・リアルティ・インベスターズ（WRI）がアナリスト向け説明会を開催。
- ・ 英石油大手 BP（BP）が年次株主総会を開催。社会的責任投資（SRI）に取り組む投資家連合が、環境リスク軽減に向けた計画に関する記述に欠けるとして、年次報告書の承認に反対または棄権することを呼びかけている。
- ・ グーグル（GOOG）が四半期決算発表。
- ・ 下院金融サービス委員会が、金融安定監視委員会（FSOC）の監督について公聴会を開催。
- ・ ブラジル、ロシア、インド、中国（BRIC）の首脳が中国で開催されるサミットに参加。
- ・ 南アフリカの金鉱大手ゴールド・フィールズ（GFI）が、鉱物資源と埋蔵量に関する報告書を公表。

4月15日（金）

- ・ バンク・オブ・アメリカ（BAC）が四半期決算発表。パークレイズは、投資家が資本計画に関する説明を求めるものとみている。また、EPSは24セントで、コンセンサス予想の29セントを下回ると予想。
- ・ スイスの食品大手ネスレ（NSRGY）が第1四半期の売上高を発表。
- ・ 3月消費者物価指数（CPI）発表。インフレはFRBの最大の関心事であることから、市場の注目が集まる。ブリッツ氏は、総合指数は前月比0.2%上昇と予想し、CPIの32%を占める住宅費が上昇傾向にあると指摘する。
- ・ スイスの農業化学大手シンジェンタ（SYT）が第1四半期決算発表。
- ・ 無線周波数（RF）通信機器・デジタル伝送システム用製品を提供するRFインダストリーズ（RFIL）が1株を2株に株式分割。

4月16日（土）

- ・ IMF・世界銀行春季会合。

By ROBIN GOLDWYN BLUMENTHAL
(Source: Dow Jones)

8. Up & Down Wall Street 熊はどこに行った？

【コラム】

政府閉鎖の危機再び 投資家センチメント ECBの利上げ

■ 政府閉鎖の危機再び

政府が閉鎖されたら連邦政府の職員の給与は最重要でない部門から出なくなり、従って議員の給与が真っ先になくなるぞと市民が怒れば、政府閉鎖の危機などはすぐに解決すると思っていた。だいたい議員などは、欲張りで臆病で、主義よりもお金が大事なはず。そういう議員だからと安心していましたが、議論は続き、時間はどんどん過ぎ、期限ぎりぎりになってしまった。

2月の危機の時、ウォール街の楽天的な連中が軽くあしらうのに対して、われわれは警戒するよう促した。実際当時もばかげていると思ったが、今になっても経済は依然弱々しく、景気回復も政府の刺激策頼みで、ドル安が続き、失業率は高止まりし、消費者信頼感も不安定な中、ことさらにばかげた話に思える。政府が閉鎖になってもウォール街に影響はないという考えもあるが、金価格をつり上げている連中に教えてやると良い。まじめな連中だが、うすら笑いを浮かべることだろう。

■ 投資家センチメント

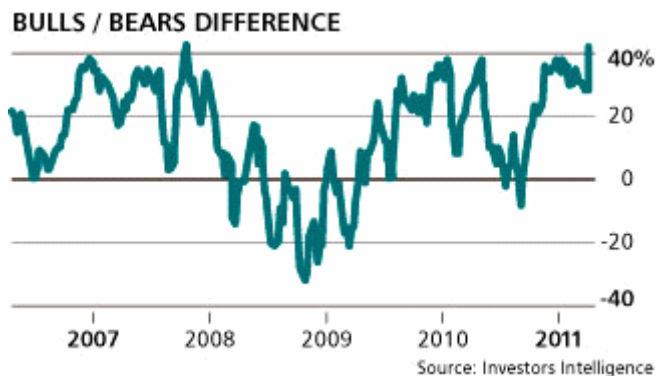
もしフロイトが、患者の話（父親や母親が悪かったとか、おまけに配偶者まで悪くて問題が複雑になったな

どという類)を聞くことにあれほど執着してさえいなかったら、偉大なポートフォリオマネジャーになっていたことだろうと思う。というのも、バランスシートと損益計算書の区別が出来たり、「PER」が株価収益率の略語だと知っていたりするのも良いが、投資においては群集心理の把握ほど有効なツールはないと思うからだ。確かに、投資家のセンチメントを知るだけで自動的にウォール街で大もうけできるわけではないが、コントラリアン指標の一つとなっている。その理屈は、全員が強気になった時には既に資金は使い果たされているし、全員が弱気になった時はその逆という具合で、楽観であれ悲観であれ、センチメントが極端に傾いた時は一種のリトマス試験紙として、信頼性は高い。現在のところ、強気が危険な程度にまで優勢になっている。

インベスターズ・インテリジェンスの投資アドバイザー調査の結果を見てみよう。強気派と弱気派の差は41.6%ポイント開いており、株価が過去最高を記録した2007年10月以来最も大きな開きとなっている。その当時の開きは42.4%ポイントで、つらい記憶を呼び覚ますようで申し訳ないが、約半世紀間で最悪の株式市場下落のお膳立てとなった。最新発表によると、弱気派は前週の23.1%から15.7%に急減し、弱気の熊たちがパニック状態で去って行った様子がかがえる。これほどまでの急減は1975年以来16回しかなかったと、ビスポーク・インベストメントは指摘している。熱狂しているのはプロばかりではなく、最近までは相当慎重になっていた個人投資家も、次第に大胆になって隠れ家から出てきたようだ。全米個人投資家協会(AII)の調査によると、強気43.6%、弱気28.8%、中立27.6%となっている。死ぬほど驚くような出来事でもなければ、中立の投資家の多くは、次の下落に間に合わせるように強気側に振れることだろう。

個人投資家への助言を行うプロフィタブル・インベスティングのリチャード・バンド氏については、インベスターズ・インテリジェンスのレポートの中で引用されたのがきっかけで知るに至ったが、バリュエーションの肥大化、インサイダーの売り、配当利回りの低下など、一読に値する警告を投げかけている。

まず、バリュエーションについて、企業の時価総額と資産の再取得価額とを比較する「Qレシオ」を使用し、現在の株価は、インターネット・バブルの終期の一時期を除くと、資産の再取得価額に対するプレミアムがこの110年間で最も高くなっていると指摘する。次に、いかに企業が配当を出し渋っているかについて見る。現在、S&P500構成銘柄の配当利回りは1.86%で、これは2007年10月に市場が史上最高値を付けた時に記録した1.76%とそう変わらない。さらに、企業インサイダーの売買状況を見ると、ニューヨーク証券取引所およびアメリカン証券取引所に上場する企業の幹部の売りは買いの10倍にも上ることを指摘し、「これまで30年間インサイダー情報を見てきたが、これほど高い倍率を見たことがない」と述べている。バンド氏はこれらを鑑み、「宴も徐々に終わりが近付いている」としつつも、今後4~6カ月は強気市場が続くと予想する。この点に関しては、楽観的過ぎるとわれわれは感じるが。



■ ECBの利上げ

政府に関しては、機能停止よりは機能不全の方がまだましだと思うが、中央銀行ならどうだろう。もし欧州に住んでいたなら、機能停止の方がましだと即座に答えるだろう。というのも先週、欧州中央銀行(ECB)が政策金利を0.25%引き上げたからだ。これだけでは破滅的とは言えないが、うわさでは、今後も連続的に利上げが行われるという。トリシェ ECB総裁は連続的利上げを決めたわけではないと発言していることから、なおさら今後も利上げが続く可能性が高いと思われる。

トリシェ総裁の決定はインフレを警戒してのことと推察されるが、MKMパートナーズのマイケル・ダーダ氏は信用していないし、われわれも同感だ。インフレは、緊急に警戒が必要なほど上昇しているわけではない。また、トリシェ総裁はインフレをかぎつける能力が高いとも思えない。この前は、2008年7月という

景気後退期に入った後でリーマン・ショック直前の時期に利上げを行った。絶妙のタイミングだ。

トリシェ総裁は先週の利上げを後悔するかもしれない。今回もタイミングがずれているようで、ダーダ氏によると、「利上げによって、国内総生産（GDP）成長率と目標金利が逆転した。周辺国の債務問題のリスクがますます高まり、ユーロ圏全体がハードランディングする可能性が高まった」という。今やトリシェ総裁は、インフレという幻の風車に戦いを挑むドンキホーテの役を演じたがっているように見える。ダーダ氏は「調節か窒息か」と題したレポートの中で、「流動性の状況からすると、2008 年の夏に比べて実質金利は低い、金融政策が当時よりも強い引き締め状態にあるのは皮肉だ」と述べている。実際、ECB のバランスシートは前年比で縮小しており、ブロードマネーの伸び率はインフレ率より低い。同氏は、「悲しいことに ECB は、日本がこの 20 年間たどってきた道に向かっているように見える。低金利と金融緩和を混同し、通貨供給量や名目 GDP の伸びの弱さを、制御不能な構造的要因のせいになっている」。中央銀行というものは、事態を悪化させる傾向があるようだ。

By ALAN ABELSON
(Source: Dow Jones)

9. What Is Low Volume Telling Us? 低出来高の意味するもの 高水準の出来高は強気相場の持続に必要といわれるが・・・

【株式市場展望】

■ 株式市場の出来高は低調が続く

株式市場では出来高の低さが盛んに取り沙汰され始めている。「先週、ニューヨーク証券取引所上場銘柄の出来高の 10 日移動平均が 2007 年と同じ水準に低下した」と指摘するのは WJB キャピタルのジョン・ローク氏だ。LPL フィナンシャル・リサーチのジェフリー・クライントップ氏によれば、12 カ月移動平均は 2004 年の水準まで低下しているという。

長年にわたりテクニカル・アナリストを務め、現在ではリサーチ会社を経営するルイズ・ヤマダ氏は先週、「出来高は従来から強気相場の武器であり、相場を押し上げる上で極めて重要だ」とする市場一般の見方を示した上で、「テクニカル悪化のシグナルからは単なる調整以上のものが起こることが示唆される」と指摘した。つまり、過熱感が漂う中、出来高などの指標によって強気相場が疑問視されているというわけだ。

他の状況がすべて同じであれば、出来高の多さが市場動向への信頼感を高めるのは確かだが、他の状況がすべて同じことなど滅多にないため、出来高の増加願望が過去の出来高と株価との厳然たる関連性に基づいているわけではない。

ルネッサンス・マクロ・リサーチのジェフ・デグラーフ氏は、過去数十年間に起こった、薄商いのなかの上昇相場について調査した結果、1998 年後半の相場急騰時の出来高は平均を下回っており、2003 年の相場回復期にも出来高が少なかったことが分かった。同氏は過去 2 週間の薄商いが株式投資を回避するための十分な口実になるとは考えておらず、「実際、出来高が大幅に増加し始める時は、相場がピークに近づき調整が必要な場合か、踊り場の局面に近づいている場合が多い」と指摘する。実際、2004 年初め、そして 1987 年の株価暴落と回復に先立つ数カ月間に何度か出来高が回復した際には、こうしたことが起こった。さらに、経済危機時のメルトダウンとそれに続く回復期に大量の注文が出されたこともあり、投資家が「正常」とみなす出来高の水準が押し上げられていることも留意するべきだ。NY 証券取引所の日次出来高が 30 億株を記録しても、現在では大きな出来事にはならないが、数年前には活況を生み出す水準として歓迎された。

低調な出来高の他の原因としては、従来型株式ファンドへの新規資金流入が低調なほか、新規制に対応した大手銀行の自己勘定部門の廃止によりレバレッジを効かせた取引が減少したことなどが挙げられる。買い意欲も原油、金、銀などのコモディティをはじめとする、株式以外の市場に向けられている。

■ 低出来高は市場の行方を示すものではない

株式市場の出来高が低迷しているにもかかわらず、オプション市場の取引は堅調だ。シカゴ・オプション取引所を運営する CBOE ホールディングス (CBOE) に発表によれば、先月の全商品の平均日次出来高は前年同月比 3% 増となった。このうち株価指数オプションは 16% 増、上場投資信託 (ETF) オプションは 25% 増となり、CBOE ボラティリティ指数 (VIX) オプションの出来高は市場のボラティリティ低下にもかかわらず過去最高を記録した。

ボラティリティが徐々に低下していることも、株式市場の出来高を抑制する主要な要因になっている。特に現在のように、ブラックボックス化した裁定取引指向のハイ・フリークエンシー・トレード (超高速取引、HFT) が日次出来高を左右する状況では、出来高は市場のボラティリティ上昇に伴って増加する。HFT トレーダーは緊急の売買注文の相手方を務め、高ボラティリティを歓迎する。動きの少ない市場では出番があまりないためだ。

要するに、出来高の低さは理解できるものの、市場の行方にとって明確な意味合いを提示してはいない。言い換えると、市場では低出来高、米連邦準備制度理事会 (FRB) によるテコ入れ、ボックス圏相場、低金利の企業融資、2000 年代半ばのような買収ブームが続いている。しかし、一つ確かなことは、市場が堅調ながらも買われ過ぎの状態にあり、投資家のセンチメントは過熱気味で、ボラティリティ縮小に伴いオプション価格が下落している現状では、保有株を割安のオプションでヘッジする機が熟しているという点だ。



チャートは3年 (CBOEは3カ月)

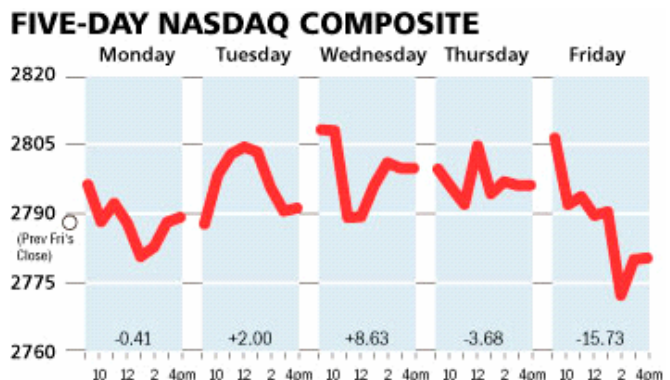
By MICHAEL SANTOLI
(Source: Dow Jones)

10. Putting Cisco on the Road to Recovery 変革によって低迷を打破できるか 【シスコ】
ぜい肉をそぎ落として中核事業に集中することが必要

■ CEO が過ちを認める

シスコシステムズ (CSCO) のジョン・チェンバース最高経営責任者 (CEO) は先週、社内向け文書で、とうとう過ちを認め、変革を誓った。

約 400 億ドルの保有キャッシュ分を調整すると予想株価収益率 (PER) はわずか 11~12 倍と、シスコの株価は長い間さえず、過去 12 カ月で 33% も下落した。過去 10 年では 9% の上昇にとどまり、ダウ工業株 30 種平均を大きくアンダーパフォームしている。



1 月終了の第 1 四半期の決算では問題が浮き彫りになった。つまり、売上総利益率は過去 10 年で最低の 61% となり、主力のスイッチは 3 四半期連続で売り上げが減少したのだ。

■ 集中に欠ける

チェンバース氏は何をなすべきか。売り上げの10%を占める消費者向け事業を直ちに売却すべきだ。同氏はここ数年、消費者をターゲットとするために一連の買収を続けてきた。2006年2月にはセット・トップ・ボックス（テレビ受信機）メーカー、サイエンティフィック・アトランタを手中に収め、2009年5月にはビデオ・カメラ・メーカー、ピュアー・デジタルを買収した。

同氏は2月の電話会議で、消費者向け製品が利益率の圧迫要因となっていたことを認めた。だが、それ以上に、ビジネスの集中力を損なう重大な原因となっていた。シスコはここ数年、中核製品のルーターのシェアを落としていた。また、マーケティング・リサーチ会社、デルオロ・グループでスイッチを担当しているアラン・ウェクセル氏によれば、スイッチの分野では、シェアを失ってはいないが、多角化が災いしている。「周辺市場に手を広げようとして、スイッチ自体に十分な時間を投入できていない」

チェンバース氏がどれほど大胆に消費者向け事業を整理するのかはまだ見えていない。シティグループのジョン・スラック氏は、先週のレポートで、そうした事業をすべて売却すれば、残った事業の売上高成長率はほぼ1%ポイント上昇し、営業利益率は1~2ポイント押し上げられると指摘した。

シスコの問題点を指摘する一方で、過剰な不安に触れておくことも重要だろう。大きな懸念材料となっていたのは、ヒューレット・パカード（HPQ）が安価なスイッチでシスコのシェアを奪っているということだった。

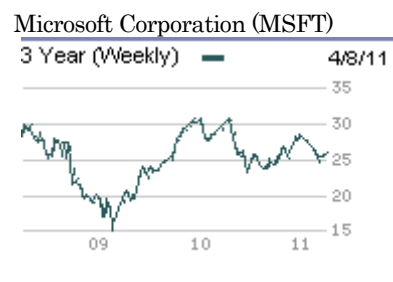
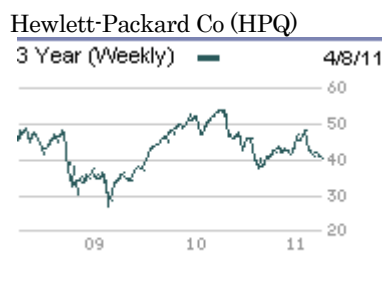
■ 増配の勧め

パシフィック・クレスト・セキュリティーズのシスコ担当、ブレント・ブレースリン氏によれば、シスコは販売台数でシェアを失っているわけではない。HPのスイッチの値段が上がっているだけのことなのだ。シスコは依然として70%のシェアを保持している。

ファーストハンド・ファンズのケビン・ランディス氏は、シスコは結局、原点に戻る必要があるが、それは至難の技だと言う。シスコは、コンピューター・ネットワーキングという一つの市場で成長してきた。そして、マイクロソフト（MSFT）やインテル（INTC）などと同様、一見して関係ありそうな市場で成功を収めることができなかった。ランディス氏は、もっと成長力のある銘柄に投資するために、残ったシスコ株を売却しつつある。

今後、どこかの時点で市場のセンチメントが変わって、シスコに強気の見方が出てくるかもしれない。しかし、私がチェンバース氏だとしたら、まずはハードディスク・メーカー、シーゲート（STX）の手本に倣うだろう。同社は先週、4.5%の利回りに相当する配当を支払うとした。シスコの配当利回りの1.4%は十分と言えない。チェンバース氏は、大幅な増配によって、株主価値の増大に本気だということを示すべきだ。

今のところ、シスコが回復の次のステップに向けてどんな手を打つかを見守るしかない。



Intel Corporation (INTC)



Seagate Technology Plc (STX)



チャートは3年

By TIERNAN RAY
(Source: Dow Jones)

2011年 特集記事年間予定表

Special News Reports

January

10 ETFs Quarterly Report
10 Mutual Funds Quarterly Report
17 The Barron's Roundtable, Part 1
24 The Barron's Roundtable, Part 2
24 Hedge Funds Monthly Report
31 The Barron's Roundtable, Part 3

February

7 Fund Families Special Report
14 Most-Respected Big Companies
21 America's Top 1,000 Advisors: State-by-State
21 Hedge Funds Monthly Report

March

7 Barron's PENTA: The Top Second-Home Communities
14 Review of Online Brokers
28 Most-Respected CEOs
28 Hedge Funds Monthly Report

April

4 Private Jets
11 ETFs Quarterly Report
11 Mutual Funds Quarterly Report
18 America's Top 100 Financial Advisors
25 Big Money Poll: Barron's Survey of U.S. Money Managers
25 Hedge Funds Monthly Report

May

9 Barron's 500: Best-Performing Companies
23 Barron's PENTA: 100 Best-Performing Hedge Funds
30 Hedge Funds Monthly Report

June

6 America's Top 100 Women Financial Advisors
13 The Barron's Roundtable, Midyear Recap
20 Retirement
27 Hedge Funds Monthly Report

July

11 ETFs Quarterly Report
11 Mutual Funds Quarterly Report
18 Barron's ETFs Handbook
25 Hedge Funds Monthly Report

August

29 America's Top 100 Independent Financial Advisors
29 Hedge Funds Monthly Report

September

5 Equity Strategists' Fall Outlook
19 Barron's PENTA: Ranking Elite Wealth Management Firms
26 Hedge Funds Monthly Report

October

10 ETFs Quarterly Report
10 Mutual Funds Quarterly Report
18 Luxury Autos
24 Technology Outlook
24 Hedge Funds Monthly Report
31 Big Money Poll: Barron's Survey of U.S. Money Managers

November

21 Retirement
28 Hedge Funds Monthly Report

December

5 Barron's PENTA: Ranking Private Bankers, Rating Philanthropies
12 Outlook 2012: What's Ahead for Stocks, Bonds & Mutual Funds
26 Hedge Funds Monthly Report



THIS WEEK'S MAGAZINE

BARRON'S COVER

1. Staying the Course By **MICHAEL SHARI**
The American Funds led investors to safety in the dot-com crash, but got lost in the '08 crisis. Can the company get on track without changing direction?

2. A Battle of Titans: Vanguard and Fidelity By **Lawrence C. Strauss**
Barron's interview with newsletter writers Daniel Wiener and James Lowell III.

3. This Bull Keeps Charging By **J.R. Brandstrader**
Equity funds dodged all sorts of obstacles to post strong first-quarter gains. As yet, there's no sign that cautious small investors are profiting from the rise.

Feature
Pitfalls of the Currency Casino By **ANDREW BARY**
Gain Capital hopes to attract more foreign-exchange traders. That might not be easy, considering that three-quarters of its retail clients lost money in 2010's second half.

Tending a Growing Garden By **CHRISTOPHER C. WILLIAMS**
Madison Square Garden is scoring with Wall Street and sports fans. The media and entertainment outfit could be worth twice as much as its current stock price.

4. Texas Instruments Makes a Good Match By **DIMITRA DEFOTIS**
The semiconductor company's planned acquisition of National Semiconductor will bolster TI's analog-chip business and boost its shares.

Ayn Rand's Big Novel Meets the Big Screen By **MARTIN FRIDSON**
The movie version of Atlas Shrugged is both entertaining and true to its author's vision, our reviewer says. And guess who the guys in the white hats are.

Revenge of the Emerging Markets By **VITO J. RACANELLI**
After stumbling in recent months, the stocks of Brazil, China, India and other developing nations are regaining their footing. Why they could outperform U.S. shares.

The Long View
The High Cost of War By **JOHN STEELE GORDON**
The North and South took different routes to financing the Civil War. By its end, the U.S. had become the first nation to spend more than \$1 billion in a year.

Editorial Commentary
Painful, but Inadequate By **THOMAS G. DONLAN**
Paul Ryan's "Path to Prosperity" is only a good start.

MARKETWEEK
The Trader

5. For a Moment, the Rally Is Stilled By **KOPIN TAN**
Traders, not always given to reflection, take time to think about corporate profits, revenue growth and the not-too-distant end of QE2.

International Trader – Europe
Playing Royal Bank's Dividend-Suspended Preferreds By **ERIC UHLFELDER**
With Royal Bank of Scotland intending to reinstate payouts on seven series of preferreds, their prices could jump by up to 17% over the next year.

International Trader – Asia
6. China's Inflation Moves Give It a Fresh Glow By **LESLIE P. NORTON**
After a ho-hum stretch, China is looking positively perky. Moves to fight inflation have spurred investors to jump into the market. Is the rally sustainable?

Current Yield
The Fed vs. Other Central Banks By **RANDALL W. FORSYTH**
Most other banks battle inflation and strengthening currencies, woes largely influenced by the U.S. bank's policies.

The Striking Price
Buying Gold-Cost Effectively By **STEVEN M. SEARS**
With the metal trading at a record high, there's an options strategy involving the Select Sector Gold SPDR.

Commodities Corner
Why Silver Will Tarnish By **ANNA RAFF**
Silver prices broke through \$40 an ounce on Friday, but the long rally may be coming to an end.

Insider Transactions

DEPARTMENT

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

COLUMNS

Up and Down Wall Street

8. Where Did All the Bears Go? By **ALAN ABELSON**
Surge in bullish sentiment among financial advisors isn't a good omen.

Streetwise

9. What Is Low Volume Telling Us? By **MICHAEL SANTOLI**
High volume is generally necessary to keep the bull running.

Technology Trader

10. Putting Cisco on the Road to Recovery By **TIERNAN RAY**
The tech giant finally acknowledges its problems. Here's what it must do to get back on track.

Plugged In
Playing Intel's Coming Results By **STEVEN M. SEARS**
Selling calls could provide some profit and, if the shares are called away, the seller could put the money into a more promising stock.

Gadget of the Week
Masters of Disasters By **JAY PALMER**
There are now iPhone and iPad applications that alert you to all sorts of disasters.

Electronic Investor
Two New Ways to Make Money By **THERESA W. CAREY**
MarketSmith is a remarkably flexible stock-charting and screening application, and Born To Sell gives covered call traders some great ideas.

D.C. Current
A Chronic Budget Scold Calls for Compromise By **JIM MCTAGUE**
David Walker, a former comptroller general, says compromise is needed on the federal budget.

Economic Beat
A Ponzi Walk Through the Decades By **GENE EPSTEIN**
Federal entitlements are due to claim an ever-growing share of GDP.

Speaking of Dividends
Dividends' First-Rate First Quarter By **SHIRLEY A. LAZO**
Corporate payouts proliferate while cuts and omissions tumble.

『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。

鈴木 敏昭 (すずき としあき)

富山大学人文学部言語学教授を経て、2001 年より実務翻訳と出版翻訳業に従事。翻訳書に『マーケットの魔術師 (システムトレーダー編)』『ワイコフの相場成功指南』など。東京大学大学院 人文科学研究科博士課程。

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』 (2011年4月11日号)

発行 : Dow Jones & Company, Inc
監修 : 時事通信社
製作・配信 : エグゼトラスト
電 話 : 03-3519-8290
F A X : 03-3519-8291
お問い合わせ先 : info@exetrust.co.jp

※ 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。当誌は時事通信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。

Copyright © 2011 Dow Jones & Company, Inc.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます