

Dow Jones Weekly Newsletter

『バロンズ拾い読み』

& ダウ・ジョーンズ ニュース

DOWJONES
Newswires

THIS WEEK'S MAGAZINE Week of March 8

1. **Recipes For Sweet Returns 高リターンのレシピ**→ P.2 【資産配分】
主要ウェルスマネジメント会社の資産配分
2. **The Best Natural-Resource Plays 天然資源に投資するなら**→ P.4 【インタビュー】
RS グローバル・ナチュラル・リソース・ファンドのマッケンジー・デービス氏らに聞く
3. **Happy Anniversary, Investors! 投資家諸君、一周年おめでとう!**→ P.7 【米国市場展望】
大底から1年、2010年も期待が持てる米国株
4. **Indian Outsourcing インドのアウトソーシング企業は要警戒**→ P.12 【インド企業】
賃金は安い、株価は高い
5. **Wall Street's New Race Toward Danger ウォール街の危険なレース**→ P.14 【米国金融業界】
過去の度重なる失敗に懲りず、再び危険な取引を始めたウォール街の面々
6. **The Trader 雇用統計にも期待感を抱いて株価上昇**→ P.16 【米国株式市場】
その他の経済指標も好調で株式市場は年初来プラス圏に回復
7. **Preview 今週の予定**→ P.19 【経済関連スケジュール】
海運会社の新規株式公開
8. **Up & Down Wall Street 奇妙な取り合わせ**→ P.21 【コラム】
政治とスポーツの相性 ボルカー・ルール 2月の雇用統計発表を受けて
9. **Apathy Runs Wild; Washington Post Scooped 無関心のまん延**→ P.23 【株式市場展望】
ワシントン・ポストの教育事業にリスク
10. **Bid For Novell Could Jump-Start Tech M&A 買収活発化の兆し**→ P.24 【ハイテク業界】
ノベルに買収話

※ 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 © 2010 Dow Jones & Company, Inc.

Copyright © 2010 Jiji Press Ltd.

本誌記事の無断転載・複写を禁じます

1. Recipes For Sweet Returns 高リターンのレシピ

【資産配分】

主要ウェルスマネジメント会社の資産配分

■ 株式に強気



少し以前までは、投資家は政情不安や市場のボラティリティへの懸念から外国株式を避けていた。そういう時代はもはや忘れ去られるかもしれない。ドルの下落と米国の経済成長率の低迷の中で、有力ウェルスマネジメント会社は顧客に対して外国株式をコア資産として保有することを推奨している。一部の大手ウェルスマネジメント会社では外国株に対して資産の25%を上回る配分を勧めている。シティグループやモルガン・スタンレー・スミス・バーニーなどでは、既に外国株に対して米国株を上回る配分を推奨している。

本誌では最近、ウェルスマネジメント最大手38社に対する調査を行った。この38社のうち17社からは、単なる見解だけではなく、顧客ポートフォリオ構築の際の形となるモデルポートフォリオの詳細な配分の提供を受けた。これらのモデルポートフォリオは各社の現時点における投資理念や市場に対する見解を反映するものである。

これらの配分を全般的にみると、昨年と比較して現金への配分が引き下げられ、株式への配分が増大している。平均では、株式への配分は昨年の46%から50%に上昇。債券への配分は29%、そして残りが代替投資と現金になっている。昨年のダウの大幅な反発のあとでも、ウェルスマネジメント会社全体では株式に対する強気姿勢が明確である。「今は2~3年続くリスク資産の強気相場にある」とモルガン・スタンレー・スミス・バーニーのグローバル・インベストメント・ストラテジストのデービッド・ダースト氏は述べている。

■ 外国株式への配分が増大

株式への配分の中では、外国株式へのシフトが明白である。モデルポートフォリオのデータを本誌に提供した17社の平均では、外国株式への配分は昨年の11%から16%に上昇している。シティグループでは、外国株式がモデルポートフォリオの30%を占めている（米国株式は22%）。モルガン・スタンレーでは24%が外国株式である（米国株式は17%）。JPモルガンでは、米国の経済回復に相対的な力強さをみているため、米国株式への配分が23%と外国株式の16%を上回っているが、長期的には外国株式への配分が米国株を上回る可能性が高いと示唆している。

一般的に資産配分は全世界の時価総額の比率に沿って行うことが推奨されているが、現在の時価総額の比率は55%が外国株式、45%が米国株式である。すなわち、基本的には、米国株式をオーバーウェイトしている投資家は、米国株式のアウトパフォーマンスに投資しているということであり、時価総額の比率と等しい配分の投資家はニュートラルということになる。

また、全般的に米国株式への配分においても、昨年アウトパフォーマンスした小型株ではなく、全世界で事業を行っている大型株への傾斜がみられる。

■ 特に新興市場に強気

多くのウェルスマネジメント会社は、特に新興市場に対して強気である。ダースト氏は、新興市場経済の今後1年の成長率を6.5%、米国を含む先進国経済の成長率を2.5~3%と予想。JPモルガンのポートフォリオ構築のグローバル・ヘッドであるアンソニー・ワーリー氏は「新興市場は先進国とは関係なく成長する可能性があり、その成長経路は持続可能だ」と述べている。ただし、ワーリー氏やその他の一部のマネジャーは、新興市場があまりに上昇していることを懸念し、最近では新興市場のポジションを縮小した。ワーリー氏は、

10～15%の調整を待つて再び強気に転じるつもりであると示唆している。

ウェルズ・ファーゴ・プライベート・バンクのインベストメント・ストラテジー担当ディレクターであるロン・フロランス氏は、新興市場株式のポジションを縮小した後も新興市場へのエクスポージャーを継続するため、新興市場との相関の高いコモディティをオーバーウエートしていると言う。また、ウェルス・マネジャーはこのような戦術的な配分変更を以前よりも頻繁に行うようになっている。

このような戦術的な配分変更のために、ウェルス・マネジャーはギリシャの債務水準から、韓国の製造業の受注ペースまで幅広いトレンドを注視している。ゴールドマン・サックスのマネージング・ディレクターのジェフ・ゴールドベルグ氏は「戦略的な資産配分が船の胴体であるとするれば、戦術的な配分は帆にあたる」と述べている。

■ 債券には懸念

多くのウェルス・マネジャーが現在懸念しているのは債券市場の風向きである。恐れられているのは、経済回復の継続に伴う金利上昇により債券の価値が損なわれることである。フィデュシアリー・トラスト・インターナショナルのチーフ・インベストメント・オフィサーであるマッキン・パルシファー氏は「単なる上昇相場は終わった」と言う。

国内債券に関しては、ウェルス・マネジャーは比較的低利回りの社債へのエクスポージャー

を縮小する一方、ハイイールド債のオーバーウエートは維持している。ハイイールド債は2009年の58%に匹敵するリターンを上げるとは期待されていないが、「スプレッドは依然として魅力的であり、注意は必要だがまだ機会はある」とパルシファー氏は述べている。

外国債券に関しては、米ドルの下落が続くとの予想から投資機会があるとみられている。特に新興市場の債券は多くの場合7%以上の利回りを提供することから、魅力的であるとみられている。グレンミードのチーフ・インベストメント・オフィサーであるゴードン・ブルース・フォーラー氏は「妥当な利回りで、米国よりもはるかにバランスシートの状況の良い国が多くある」と述べている。

しかし、ウェルス・マネジャーは、国債危機が高まり、ギリシャなどの国で債務不履行が起こった場合には、ドルが急上昇し海外の高利回りの機会の大半は吹き飛ばすというリスクがあることも認識している。また、金利上昇のリスクもある。これに対する警戒として、大半の債券ポートフォリオで満期までの期間が短縮されている。

2010 RECOMMENDATIONS						
The latest model portfolios, used as a starting point for planning a client's investments.						
Firm	Equity	Equity Split U.S. / Non U.S.	Fixed Income	Fixed Income Split U.S. / Non U.S.	Alternative Investments	Cash
Atlantic Trust	37	26/11	28	NA	30	5
Bank of New York Mellon	49.3	32.3/17	31.9	NA	19	0
Barclays	55	33/22	16.5	NA	28.5	0
Brown Brothers Harriman	52	39/13	36	36/0	12	0
Citigroup	52	22/30	30	8/22	18	0
City National Bank	45	35/10	30	21/10	10	15
Deutsche Bank	47.5	25.5/22	29.5	27.5/2	21	2
Harris Private Bank	67.6	46.2/21.4	20	20/0	12.5	0
JPMorgan	40	24/16	22	NA	33	5
Morgan Stanley Smith Barney	41	17/24	30	25/5	26	3
PNC Wealth Management	50	45/5	20	27/3	20	0
RW Baird	67.3	60/8	15.4	NA	3.4	13.4
SunTrust	41	31/10	45	40/5	9	5
UBS	46	32/14	33.5	25.5/8	20	0.5
U.S. Bank	65	NA	27	NA	8	NA
U.S. Trust Bank of America	50	37/13	32	32/0	18	0
Wells Fargo Private Bank	38	23/15	38	29/9	24	0

Based on Barron's survey. NA=Not Available.