

ストックボイス

『バロンズ拾い読み』 2016年7月25日号

2016年7月26日（火）午後10時10分ごろから（スタジオ/電話）

エグゼトラスト株式会社

『バロンズ拾い読み』 編集人

川田重信

原稿要旨

6. The Trader 高値更新が続く **【米国株式市場】**
市場では世界経済に対する懸念が和らぎ、年後半以降の業績が期待される

丸山

相場は強いですね、先週まで主要指数は週間ベースでは4週連続でプラスです。さすがに昨日は高値警戒感が出たのか下げましたね。

川田

先週の株式市場は、ダウとS&P500指数が何度も新値更新を繰り返しました。6月23日のブレグジットの翌週の月曜、6月27日に安値を付けてそこから4週連続で上昇しています。年初来でもS&P500とダウは6%台の上昇率です。

昨日は日中下げていましたが、引けにかけて戻しました。WTI原油先物が安かったのでエネルギーセクターが売られました。しかしナスダックは比較的下げが少なかったです。

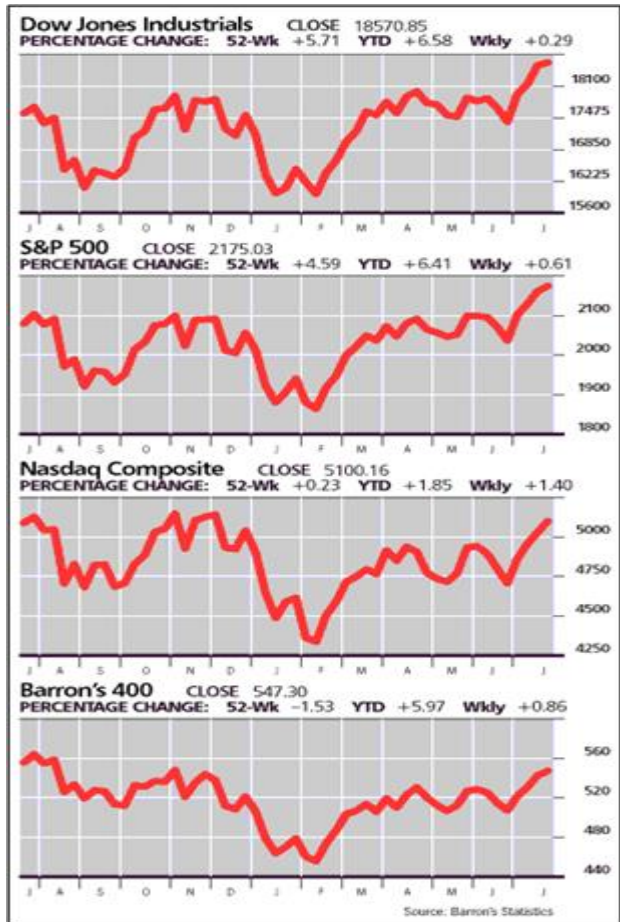
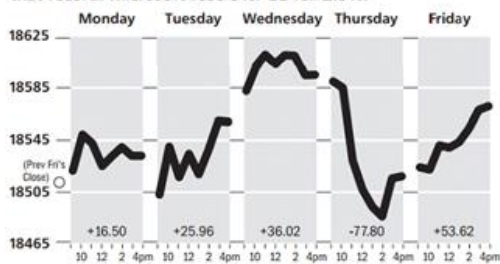
7月18日～22日

Index	Daily	1 Week	1 Month	YTD	1 Year	3 Years
Dow 30	0.29%	0.29%	6.72%	6.58%	5.71%	19.49%
S&P 500	0.46%	0.61%	6.75%	6.41%	4.59%	29.01%
Nasdaq	0.52%	1.40%	8.33%	1.85%	0.23%	42.48%
SmallCap 2000	0.72%	0.52%	7.79%	6.99%	-1.17%	16.18%



FIVE-DAY DOW COMPOSITE

Records Fall: For the second straight week, the Dow set a new all-time high, though it finished the week slightly off that record. Microsoft rose 5%. GE fell 2.5%.



Intel Corp. (INTC)



Microsoft Corp. (MSFT)



Cisco Systems Inc. (CSCO)



丸山

相場の注目は、割高といわれる現在の株価がさらに高値を追いかけるのか？だとすればその高値を正当化する決算やファンダメンタルズの改善がみられるのか？このあたりが課題だろうと思います。そのような中で今週の『バロンズ拾い読み』はどんなことを伝えているのですか？川田

川田

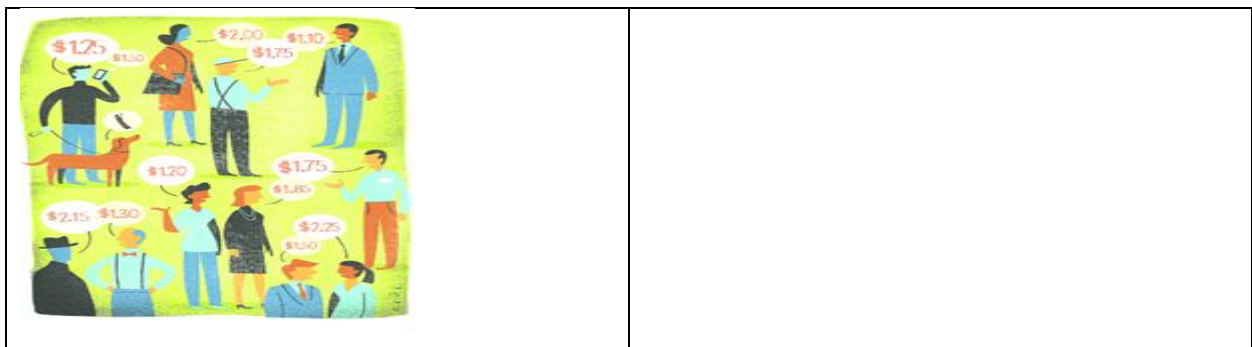
現在決算発表が佳境を迎えています、2 番に面白い記事がありました。皆さんお気づきの方も多いと思いますが、決算発表は概ね予想よりも良好な数字が出る傾向にあります。例えば今回第二四半期の決算発表でも発表企業の 7 割がたは予想以上の利益を発表、つまりポジティブ・サプライズが多いです。その場合、株価もプラスに反応するものが多いです。これはアナリストが意図的に低い予想数字を出しているのではないかとも思っています。

そこでこの記事が紹介しているのは今から 5 年ほど前に立ち上がったエスティマイズというサイトのことです。このサイトでは「全体で 28,000 人、第 1 四半期には約 7,000 人のコントリビューター（投稿者）から 1,800 銘柄に対する予想が出してもらいました。それらの予想は 3 分の 2 の確率でいわゆるウォール街のアナリストのコンセンサス予想より正確だったということです。

というのも「エスティマイズに寄稿する人たちの 35%は機関投資家側のアナリストで、独立系のアナリストも 10%いる。さらに 35%は一般のトレーダーや専門家という具合です。さらに予想確率の高い寄稿者の情報をより重要視する仕組みを作っていることも大事です。

それで所属組織に縛られないために利益相反が起きない、つまり純粋に業績予想が出来る立場の人たちが投稿するので当たる確率が高いのだと思います。

今週号ではアナリスト予想とこのエスティマイズとのかい離が大きく「サプライズが予想される6銘柄」を紹介しています。それらの銘柄の中にはフェイスブック（FB、7月27日、水曜日午後4時）も含まれていますので詳しくは『バロンズ拾い読み』をご覧ください。



Wisdom of Crowds

For these six companies, Estimize numbers suggest that Wall Street has guessed too low on earnings.

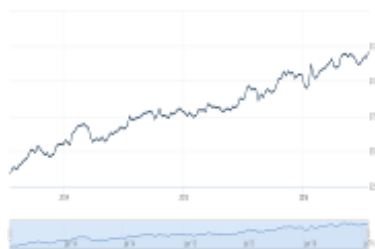
Company / Ticker	Recent Price	Mkt Val (bil)	Business	Current-Quarter EPS Estimate	FactSet	Forward P/E
Activision Blizzard / ATVI	\$41.44	\$30.7	videogames	\$0.47	\$0.41	21
AMN Healthcare Svs / AHS	43.87	2.1	health-care staffing	0.54	0.52	19
Arista Networks / ANET	70.46	4.8	network switches	0.71	0.68	23
Facebook / FB	121.00	346.1	social media	0.85	0.81	29
Smith & Wesson Holding / SWHC	28.63	1.6	guns	0.58	0.53	15
Splunk / SPLK	59.46	7.1	data analytics	0.05	0.03	160

Sources: Estimize; FactSet; Bloomberg

Smith & Wesson Holding Corp. (SWHC)



Facebook Inc. Cl A (FB)



Activision Blizzard Inc. (ATVI)



丸山

その他はどうですか？

川田

9番のハイテク記事ではフィンテックが話題でした。フィンテックは当初、電子決済のペイパル・ホールディングス (PYPL) やモバイル決済のスクエア (SQ) などに代表される決済分野に集中していました。それが直近は、銘柄でいうと個人間小口融資プラットフォームのレンディングクラブ (LC) やオン・デック・キャピタル (ONDK) あたりの分野。さらにロボ・アドバイザーと呼ばれる資産運用助言サービス、取引所と取引のプラットフォーム、金融情報サービスなど、バーする企業の範囲では急速に広がっています。

■ フィンテック指数が登場

ところで、直近投資銀行のキーフ・ブリュエット&ウッズ (KBW) はナスダックと共同で業界初となるフィンテック指数、「KBW ナスダック・ファイナンシャル・テクノロジー指数 (KFTX)」を立ち上げ、先週 18 日月曜日から算出を始めました。


丸山

具体的にはどういった銘柄が含まれているのですか？

川田

この指数は 49 銘柄で構成され、指数にはレンディングクラブが入っている一方で、ビザ (V) やマスターカード (MA)、アメリカン・エキスプレス (AXP)、さらには取引所の CME グーグル (CME)、ナスダック (NDAQ) といった企業も名前を連ねています。米国の金融機関

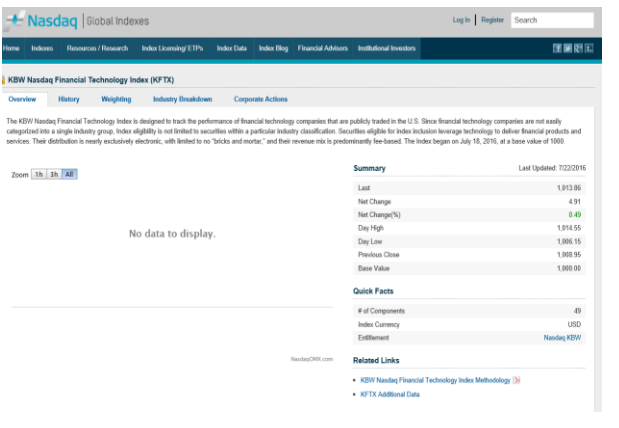
の18%に相当し時価総額で7850億ドル（83兆円）あります。いずれこの指数に連動を目指す上場投資信託（ETF）も登場すると思います。



FIVE-DAY NASDAQ COMPOSITE

A Man, A Plan: PayPal will team with Visa. Elon Musk unveiled his new master plan for Tesla. The Nasdaq Composite Index finished Friday at 5,100—up 1.4% for the week.

Monday	Tuesday	Wednesday	Thursday	Friday
+26.19	-19.41	+53.56	-16.03	+26.26



PayPal Holdings Inc. (PYPL)



Square Inc. Cl A (SQ)



LendingClub Corp. (LC)



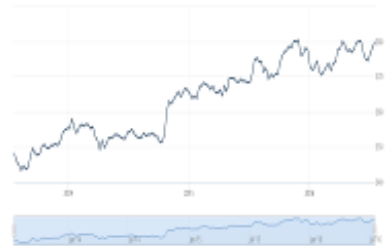
On Deck Capital Inc. (ONDK)



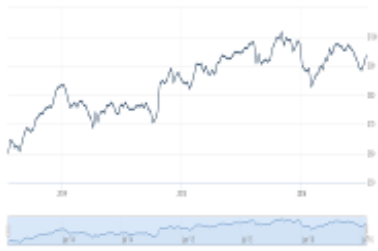
First Data Corp. Cl A (FDC)



VISA Inc. Cl A (V)



MasterCard Inc. (MA)



American Express Co. (AXP)



Vantiv Inc. (VNTV)



チャートは3年 (PYPL, LC, ONDK は2年、SQ, FDC は1年)

1. Pharmacy-Benefit Managers Under Pressure 批判の矢面に 【薬剤給付管理会社】 膨れ上がる医療費を抑えるべき立場の薬剤給付管理会社に対する批判

丸山

ところで今週のカバー記事は薬剤給付管理会社 (PBM) とのことですが、これはどんなビジネスなんですか？

川田

あまりなじみがないかもしれませんが、薬剤給付管理会社 (PBM) は企業や保険会社などに代わって製薬会社を相手に医薬品の価格交渉や販売契約を手掛ける会社のことです。こういう会社が間に入る事で、薬剤を管理し医療費が抑制されます。つまり PBM は薬剤費増加を抑えるための救済策を企業に提示します。PBM は大量購入を背景に、製薬会社や薬局から医薬品価格の値引きを引き出します。またブランド薬からジェネリック薬へ、さらには小売店における購入から通信販売への切り替えなども提案します。

丸山

具体的にはどのような銘柄があるのですか？

川田

業界でこの PBM の専業はエクスプレス・スクリプツ (ESRX) という会社です。また米国最大のドラッグストアですがケアマーク RX という PBM を買収してこの分野に進出した

CVS ヘルス (CVS) 、そして医療保険最大手で 2015 年に PBM のカタマランを買収した ユナイテッドヘルス・グループ (UNH) あたりです。

米国では医療費の伸びは経済成長率よりも高く、薬剤費はさらに高いペースで増加しています。PBM の本来の役割は高騰する薬剤費の適正な管理を通して医療費を抑制することですが、現実には医薬品価格の上昇に歯止めがかからないという不満が企業から漏れてきます。そこで米国の大手 30 社は自衛手段として協力して団体を立ち上げて、医療費削減に乗り出しました。参加企業には、例えばアメリカン・エクスプレス (AXP) 、キャタピラー (CAT) 、コカ・コーラ (KO) 、IBM (IBM) あたりの超大手企業でこれら 30 社合計の年間医療費は 200 億ドル (2.1 兆円) を超え合計 600 万人の従業員がいます。この傾向が本格化しますと PBM の活動領域は狭められ収入は大幅に減少することになるとのことです。

この動きが本格化すればエクスプレス・スクリプツか CVS ヘルスの利益率は大打撃を受けるだろう、というのが内容です。

丸山

昨日の株価をチェックしたらこれらの銘柄は下がっていますね？ Barron's の記事の影響でしょうか？

Express Scripts Holding Company 77.39 -1.47 (-1.86%)

CVS Health Corporation 94.04 -2.51 (-2.60%)

UnitedHealth Group Incorporated 141.73 -1.96 (-1.36%)

川田

そうだと思います。昨日の寄り付きあたりからメディアのヘッドラインではこの記事の影響を伝えていましたから。ただしエクスペレス・スクリプツは月曜日の決算も少しは影響しているかもしれません。

こういう面白い業界も米国市場にはたくさんあります。『バロンズ拾い読み』で米国市場に親しみを深めていただければ幸いです。

The End of the Uptrend?

After a great run, shares of pharmacy-benefit managers have begun to level off as criticism rises about their efforts to limit drug-price hikes.

Source: Thomson Reuters

Company/Ticker	Recent Price	Market Value (bil)	Enterprise Value (bil)	2016E EPS	P/E
UnitedHealth Group / UNH	\$143.69	\$136	\$160	\$7.91	18.1
CVS Health / CVS	96.55	104	130	5.82	16.6
Express Scripts Holding / ESRX	78.86	50	65	6.35	12.4

E=Estimate Sources: Bloomberg

Health-Care Costs Keep Rising

Companies (listed below) are joining forces to contain insurance costs, led by drug expenses.

Employer's Cost to Insure a Family of Four

■ Pharmacy ■ Hospitals, Doctors, etc

Source: Milliman

HTA Members:

American Express	Ingersoll Rand
American Water	International Paper
BNSF Railway	Lincoln Financial Group
Brunswick	Macy's
Caterpillar	Marriott International
Coca-Cola	NextEra Energy
DuPont	Pitney Bowes
HCA	Shell Oil
Hartford Fin'l Svc Group	Verizon Communications
IBM	Weyerhaeuser

Cash Spinner

Express Scripts' cash flow per prescription exceeds others', drawing scrutiny.

2015 Cash Flow per Rx*

* EBITDA per adj. claim Source: JPMorgan

Express Scripts Holding Co. (ESRX)



CVS Health Corp. (CVS)



UnitedHealth Group Inc. (UNH)

