

## ◆ Summary

先物とオプションの満了日が近くなり、世界証券はひき続き大きな振幅で取引されたが、ヨーロッパ債権問題、世界銀行業界の取引時間中の投資家感情に影響されていた。投資可能な IPO 予定が途絶え、中国本土が世界 IPO 活動の原動力となった。

## ◆ Highlights

- ギリシャ債権における噂と世界銀行業界の健全性への市場の過剰反応から株式は基盤を失った。一週間のみで米国テクノロジーのレラティブ・ストレンクスや空売り規制によっても金融の一部の急落を取り戻すことはできず、フランスの銀行 Societe Generale (GLE FP:今年現在-56.63%)、ドイツの Commerzbank (CBK GY:今年現在-62.46%)、米国巨大企業 Bank of America (BAC US: -47.68% YTD) 等は最悪の銘柄となった。
- ファースト・フード小売業 McDonalds (MCD US: この週-4.66%) の収益は期待に反したとともに主要ヨーロッパ及びアジア市場を通して売り上げが落ちたことに市場は驚くなど、ユーロ比ドルが急上昇しており(この週+3.86%)、米国株式に対して週末にかけて懸念が高くなった。
- この注意を要する環境にあつて、IPOX インデックスは世界ベンチマークに比し複雑な取引状況となった。
- 米国では、IPOX U.S. 30 インデックス (IPXT) と広範な IPOX U.S. 100 インデックス (ETF: FPX) はそれを上回る Nasdaq-100 (NDX) と Russell 2000 (RUT) に対して基盤を失った。IPOX で比重の高い Philip Morris International (PM: -3.43%) はユーロ比ドルの上昇に従い急落した。
- ヨーロッパ市場は、ヨーロッパでのレラティブおよび絶対リターンを求める投資家の間でもはやされていたドイツの DAX Index (-6.29% to-24.94%) がまた大きく下落して、引き続き世界で最も脆弱となった。2011年5月の IPO Glencore International (GLEN LN: +6.93%) の素晴らしい週リターンは IPOX ヨーロッパ・インデックスが比較的良い週となる助けとなった。IPOX ヨーロッパ 30 インデックス (IXTE) はベンチマーク Stoxx 50 (SX5P) と比し 2.23% 上昇し、IPOX 推奨株であるスペインの銀行 IPO Bankia Sau (BKIA SM: -2.67%) は下落した。

### Key IPOX Indexes Returns YTD:

Ticker (BBG/Reuters)	Return Last Week (%)	Return YTD (%)	Exposure
IPGLC (USD)	-2.98	-14.26	Global
IPGL100 (USD)	-2.90	-7.54	Global
IPGL50 (USD)	-2.04	-6.11	Global
IPGL30 (USD)	-2.45	-7.64	Global
IPXO (USD)	-1.70	-5.45	U.S.A.
IPXT (USD)	-2.08	-4.20	U.S.A.
IXTE (EUR)	-2.03	-17.36	Europe
IPTA (USD)	-2.99	3.65	Asia-Pacific
IPXUEM (USD)	-2.82	-15.53	Emerging
IPXUBRIC (USD)	-5.16	-24.32	BRIC
IPXUCHCP (USD)	-3.69	-15.77	China
CNI (USD)	-3.84	-16.44	China
IPXUCAUP (USD)	-1.16	-13.28	China A
IPXULATT (USD)	-3.27	-13.68	Latin America

# 週 09/12/2011

- 日本の Gree に対する意見の分かれ(3632 JP): アジア太平洋では、IPOX アジア太平洋(IPTA: -2.99%で今年現在+3.65%) 下落しベンチマーク MSCI Asia-Pacific (MXPC) と同様となった。投資銀行 Goldman Sachs (GS) IPOX で比重の高い Gree Inc. (3632 JP: +6.19%) を月曜日"確信を持って買いの推奨" リストから外す一方、Mitsubishi UFJ Morgan Stanley をはじめとする他社は火曜日この銘柄への推奨をアップグレードさせた。このソーシャル・ネットワークはこの週最高値を更新した。
- IPOX 新興市場 (IPOX BRIC 25, IPOX チャイナ 20, IPOX チャイナ 30 A シェア) は広範にわたりベンチマークと同様の取引状況だった。
- 銘柄によりレラティブ・ストレンクスは良く IPOX グローバル全体にとっても堅調となった。IPOX グローバル 50 (IPGL50) た例えば今年現在ベンチマーク MSCI World (MXWD) を 5.58% 引き離し 今年現在リターンを引き離れた。
- 最も注目の IPO 取引開始 (Week 09/05/2011):

Company	Ticker	Return / IPO (%)
Xiamen Comfort S & T	002614 CH	-11.92%
Zhejiang Haers Vacuum	002615 CH	31.11%
Beijing Jingyuntong Technology	601908 CH	-0.07%
British American Investment Co	BRIT KN	-11.11%
GI Dynamics Inc	GID AU	-16.36%
ABA Chemicals Corp	300261 CH	36.36%
Kunshan Kinglai Hygienic	300260 CH	50.74%

- 数多くの中国発企業が米国上場(何故米国上場か?)とのうわさから中国本土が世界 IPO 活動の取引予定を推し進めている。: 5 社が 85.1 億ドルを資金調達、中国本土証券市場時価総額において IPO の価格で 63.9 億ドルを加えた。世界 IPO はこの週の最終売り出し価格から平均 +11.25% (中央値-0.07%) 上昇した。

### Upcoming IPOs: (Week 09/12/2011):

Company	Code	Country	Lead Manager
PNE Solution Co	131390 KS	Korea	Kyobo Sec.
Henan Mingtai	601677 CH	China A	PingAn Sec.
EP-Mint Co Ltd	6052 JP	Japan	Mizuho
Guangdong Chant	002616 CH	China A	Industrial Sec.
Roshow Tech.	002617 CH	China A	Dongxing
Luoyang Longhua	300263 CH	China A	Everbright
Shenzhen Danb.	002618 CH	China A	Guosen Sec.
AVIT Ltd	300264 CH	China A	China Merc.
Jiangsu Tong.	300265 CH	China A	Century Sec.
Shanghai Safbon	300262 CH	China A	PingAn Sec.

- 2 社の韓国、中国子零細・小型企業を除いて又も中国本土が世界 IPO 取引において IPO を市場を独占した。その間投資可能な先進市場の IPO は殆ど皆無となった。

### ◆ IPOX の観点:

今週の IPOX の観点として、a) IPOX U.S. インデックスと米国の主なベンチマークのスプレッドの関係からみたリターンの傾向、b) 主要企業が翌週ロックアップ期間の終了を迎えること、に焦点を置く。

# 週 09/12/2011

### ◆ 満了日を迎え、インデックスはスプレッドを見せ、主要企業はロックアップ期間を終了!!!

月間の米国終了サイクルの間スプレッドの関係を利用して Using IPOX U.S. を使う:

月末効果と証券の季節的な動きについては熱心に議論がかわされている。下記分析は流動性の高い中型・大型株式で相関関係が薄い可能性のある IPOX U.S. (ETF: FPX あるいは IPXT) を用いての観点から述べ討議している。IPOX U.S. インデックス(ETF: FPX あるいは IPXT) は米国証券の規模の大小にかかわらず分散化したアプローチで“上場効果”の勢いを測定するものである。(企業そのものはたとえ古くとも) 証券市場で歴史が若いため IPOX 全体はまた主要ベンチマークにない企業も含んでいる。

米国オプション満了期間のリターンの流れは最近蔓延している。たとえば、過去オプション満了週 6 回にわたって、(2011 年 3 月から 2011 年 8 月までの 6 カ月の月間サイクル)では、NASDAQ-100 (NDX) が 4.14%、Russell 2000 (RUT) が 4.93%、S&P 500 (SPX)を上回っている。IPOX U.S. 全体のリターンは、オプション満了の各週 NASDAQ-100 (NDX) と Russell 2000 (RUT)比べ反対の方向に向かっている。たとえば、同じ取引期間中 IPOX U.S. 30 (IPXT) は累積で S&P 500 (SPX)とは 2.58%、NASDAQ-100 (NDX) とは 6.72%、Russell 2000 (RUT)とは 8.55%もの開きがある。

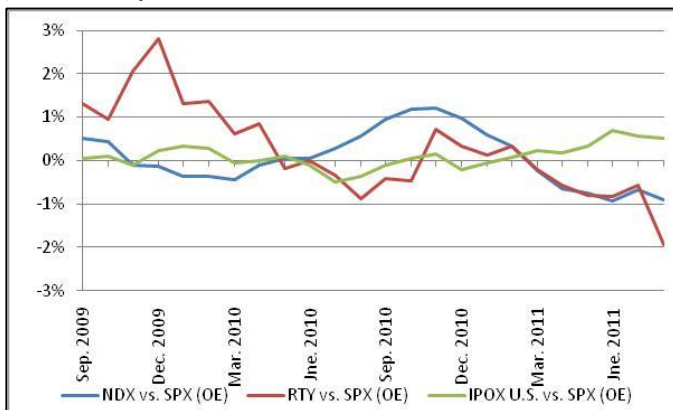


Figure 1. Relative performance of U.S. Indexes vs. the S&P 500 (SPX) during option expiration week (past 24 months). Indexes used are proxies for market segments including a) Technology (NDX), b) U.S. small-caps(RUT) and c) U.S. IPOs and spin-offs trading within the first four years of trading (ETF: FPX or IPXT).

### ● 翌週のロックアップ満了：先導韓国 IPOs が焦点に:

Company	Ticker	Country
Cornerstone OnDemand	CSOD US	U.S.A.
Hyundai Home Shopping	057050 KS	Korea
China Kingstone Mining	1380 HK	Hong Kong
Dawonsys Co Ltd	068240 KS	Korea
Hutchison Port Holdings	HPHT SP	Singapore
KTCS Corp	058850 KS	South Korea
Alphachips Corp	117670 KS	South Korea
Formetal Co Ltd	119500 KS	South Korea

去年発行の韓国 IPO はロックアップ期間を終了して来週の IPO の焦点となる。米国企業は株式に対して通常 3 カ月のロックアップを課しているが、大量のロックアップされた株式が満了を迎え、典型的なもので 1 年とロックアップ期間の長い諸外国株式に比べリターンが悪い。最も影響を受けた企業はロサンジェルスソフトウェア製造業で 2011 年 3 月に IPO を行った Cornerstone on Demand (CSOD US: -12.41%) で、金曜日の終了時間に IPO 価格を下回った。韓国 IPO のリターンは複雑なものとなった。リスト中の最大企業は Hyundai Home Shopping (057050 KS)だが、殆ど 2010 年 9 月の IPO 価格まで下がった。

Company	Return/1st close	Return/Last Week
Cornerstone OnDemand	-34.14%	-12.41%
Hyundai Home Shopping	8.08%	-5.26%
China Kingstone Mining	-32.27%	-8.28%
Dawonsys Co Ltd	-33.41%	-15.16%
Hutchison Port Holdings	-26.55%	2.26%
KTCS Corp	-0.78%	2.26%
Alphachips Corp	-46.55%	-7.51%
Formetal Co Ltd	+180.42%	8.33%

### 2011 第 3 四半期にリバランスを行う IPOX インデックス

IPOX インデックスが 2011 年第 3 四半期にリバランスを行う。銘柄が決定しインデックスに含まれる。2011 年 9 月 16 日金曜日に各インデックスはリバランスを行い 9 月 19 日月曜日取引開始と同時に効力を発する。次のインデックスが影響を受ける。IPGL100, IPGL50, IPGL30, WTD, IPXO, IPXT, IXTE, IPXUJPEU, IPTA, IPXUAPAC, IPTA, IPXUBRCI, CNI, IPXULATT, IPXUCAUP.

**IPOX コリア 30 インデックスが韓国の Kospi 200 Index を力強く重層化するものとして開始することを記しておく**  
(お問い合わせは josef@ipoxschuster.com まで)