

## 掲載記事のご紹介

『世界バイオ医薬株式ファンド』  
アドバイザー〈セクトラル アセットマネジメント社〉の  
ヘルスケア、バイオテックの投資環境と今後の見通し

日本証券新聞

2024年2月15日 掲載



# ヘルスケア、バイオテックの投資環境と今後の見通し

セクトラル アセットマネジメント  
シニアポートフォリオマネジャー ミナ・マーモー氏に聞く

キャピタルアセットマネジメントは、2023年5月30日に「世界バイオ医薬株式ファンド：愛称世界の薬」を設定、運用している。パフォーマンスは24年2月8日現在で設定来12.8%、である。同ファンドの運用に当たって助言を行っているのが、バイオテックを含むヘルスケア特化のセクトラルアセットマネジメントである。ヘルスケアや、バイオテクノロジー分野の投資環境や今後の見通し、投資戦略の特徴などについて、同社シニアポートフォリオマネジャーであるミナ・マーモー氏に聞いた。



とA活発化の背景にある。中小型企業が新薬開発の中心にあるが、そうした企業は新薬の開発活動に集中しており、実際に承認取得・製造管理・販売・商業化する能力を欠いている。中小型企業が持っていない能力は、大企業の製薬会社が持っているわけであるから両社のシナジー（相乗効果）は高い。

### ■M&Aに積極関与

われわれ投資家の立場からは活発なM&Aを有効的に活用するという意味では、買収される側の候補をしっかりと精査をして、そこに投資しなければいけないが、実際に、当社は、昨年の買収金額で上位4社の被買収企業に投資した実績がある。大型買収で実を結んでおり、ポートフォリオの純資産向上に貢献している。

### ■マクロ環境

マクロの分野でも中小型株、またヘルスケアやバイオテックの分野で追い風が吹くのではないかと。それは金利である。今後、金利低下局面が訪れた時に中小型株にとっては追い風となる。バリュエーションにおいても金利上昇時のネガティブなものをポジティブな方向へ転換する追い風となる。今後の金利低下局面では、緩やかながら景気後退の見通しもされており、ハイテク銘柄に比べて景気による影響を受けにくいディフェンシブセクターとして、ヘルスケア銘柄は見直されてくると当社は予想している。

### ■運用戦略と運用実績

21年以降、中小型企業は業績が上からない状況が続いているという市場環境の中で、当社のポートフォリオ戦略としてはより大きな時価総額の銘柄にシフトしている。一方で中小型株がマイナスの中でも、プラスを示すような優良な企業があり、目利きの力によって銘柄を選択、投資していくことがより重要と考えており、当社はそこに力を入れている。またIPO（新規上場）にも積極投資している。当戦略は、23年12月31日現在、設定来年率利回りは11.7%と、ナスダックバイオテクノロジー指数(10.7%)、MSCI World(7.3%)ともに上回っている。

上げされたものである。23年になって横ばいから若干減ったが、24年、25年の見通しはかなり高い伸びである。過去のトレンドの伸びが継続しているといった要素もある。24年、25年と安定的な伸びが見通せる要因として、ブロックバスターといわれる一つの医薬の売り上げが10億%以上という大型新薬の寄与が複数見込まれることが売り上げの伸びの背景にあると考えられる。

### ■株価の割安さ

株価の割安さを見ると、ナスダックバイオテクノロジー指数(NBI)のP/S(株価を1株当たり売上高で割った指数)は5.6倍と割安である。過去には6倍以上を示す期間が大部分であったが、23年は5.6倍と割安領域にあるといえる。さらに最近では回復傾向にある点を、当社では注目している。

### ■原動力の見通し

イノベーションでは、新たな治療テクノロジーとして遺伝子治療や、新型ワクチンのmRNA薬、最近注目の細胞治療などの分野が注目されていて、応用の範囲を広げている。その背景には、病気のメカニズム解明によって開発ターゲットの設定が可能な分野が広がってきたことがある。遺伝子解析、画像、コンピューター能力などの技術革新もイノベーションによる価値創造の加速化に寄与している。イノベーションの加速に関連して米FDAが23年に承認した新規化合物は55件と、この30年間で2番目に多い承認数を記録した。これは、堅固な成長とイノベーションの加速が安定的に起きている証拠になると考えている。新薬承認の背景には公的部門のサポートもある。欧米の規制当局による各種プログラムが、医薬品開発にとって追い風となっている。

### ■迅速な新薬承認

新薬承認や開発の後押しを受けてM&Aの活動が活発化している。15年以降、バイオテック業界での買収金額は累計9700億%を超えている。しかも実際に上乗せされるプレミアムの割合は68%（中央値）と高額である。高額なプレミアムは今後も続く。高額なプレミアムを払っても、企業価値が上がることへの確信があることがM

当社はヘルスケア、バイオテクノロジーに投資する専門の運用会社である。グローバルに展開、カナダ・モンリオールには調査チームやファンドマネージャー、香港にはアジア中心の調査やセールスチームが在籍している。ヘルスケアの分野は多岐で複雑である。そのためにそれぞれの分野のプロフェッショナルな人材が必要な業界である。当社の運用メンバーは、医療分野の専門家と、財務分析の専門家という両面を兼ね備えている。私はトロント大学を卒業し免疫学の博士号を取得している。実際に免疫学の研究者としても働いていた。一方で、CFR A認定を取得した。06年に当社に入社して、現在はバイオテック専門のポートフォリオマネジャーを務めている。他のメンバーも、私と同様に医療と金融の専門家である。

### ■投資環境と見通し

業界の最近のポジティブな面は、1つ目は株価水準が割安なこと、2つ目は規制環境が追い風にあること、3つ目は高水準のM&Aである。長期的には、世界的な高齢化の進展でヘルスケアに対する医療的なニーズが今後拡大の一途をたどるとの見通しである。需要の伸びに対応して医療サービスの供給側の企業活動も活発であり、イノベーションによって様々な技術を使って新しい需要を事業化していくことが加速している。需要が伸び、供給サイドの企業も伸び、バイオテック企業は2ケタ台の売り上げの高成長が継続すると予想している。

ネガティブ要因は薬価である。アメリカのインフレ抑制法に起因する。物価の値上がり抑制するために薬の値段を抑えるもので、売り上げにはネガティブの要因となる。ただし、既にバイデン政権の下で法制化され、最初に価格交渉の対象となる10種類の医薬品も発表済みである。株式市場にとっての不透明要因ではなく、織り込み済みだと捉えることができる。

### ■24年、25年の売り上げ成長見通し

ヘルスケアおよびバイオテック業界の21年、22年の売上高が前年比に比べ急激に伸びている。これは新型ワクチンの影響によってかさ

## ◆投資リスク

当資料で紹介されているファンドの基準価額は、主に以下の要因により、変動することが想定されます。

株式の価格変動リスク	当ファンドは、主に海外の株式に投資しますので、当ファンドの基準価額は、株式の価格変動の影響を受けます。株式の価格は政治経済情勢、発行企業の業績、市場の需給を反映して変動し、短期的または長期的に大きく下落することがあります。このような場合には、当ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。
為替変動リスク	当ファンドは、主に外貨建ての株式に投資します（ただし、これに限定されるものではありません）。投資している通貨が円に対して強く（円安に）なればファンドの基準価額の上昇要因となり、弱く（円高に）なればファンドの基準価額の下落要因となります。したがって、投資している通貨が対円で下落した場合には、当ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。
カントリーリスク	海外に投資を行う場合には、投資する有価証券の発行者に起因するリスクのほか、投資先の国の政治・経済・社会状況の不安定化や混乱などによって投資した資金の回収が困難になることや、その影響により投資する有価証券の価格が大きく変動することがあり、基準価額が下落する要因となります。
信用リスク	株式を発行する企業が、経営不安・倒産等に陥った場合、投資した資金が回収できなくなることがあります。また、こうした状況に陥ると予想された場合、当該企業の株式等の価値は下落し、当ファンドの基準価額が下がる要因となる可能性があります。
流動性リスク	急激かつ多量の売買により市場が大きな影響を受けた場合、または市場を取り巻く外部環境に急激な変化があり、市場規模の縮小や市場の混乱が生じた場合等には、機動的に株式を売買できないことがあります。このような場合には、効率的な運用が妨げられ、当該株式の価格の下落により、当ファンドの基準価額が影響を受け損失を被ることがあります。
解約によるファンドの資金流出に伴う基準価額変動リスク	解約によるファンドの資金流出に伴い、保有有価証券等を大量に売却しなければならないことがあります。その際には、市況動向や市場の流動性等の状況によって、保有有価証券を市場実勢と乖離した価格で売却せざるをえないこともあり、基準価額が大きく下落することがあります。

※基準価額の変動要因は、上記に限定されるものではありません。

## ◆ファンドの費用

- ① 投資者が直接的に負担する費用
  - 購入時手数料：購入価額に**3.3% (税抜3.0%)**を上限として、販売会社がそれぞれ定める手数料率を乗じて得た額とします。
  - 信託財産留保額：換金申込受付日の翌営業日の基準価額に対して**0.3%**
- ② 投資者が信託財産で間接的に負担する費用
  - 運用管理費用（信託報酬）：ファンドの純資産総額に対し、**年1.925%(税抜1.75%)**の率を乗じた金額が運用管理費用（信託報酬）として毎日計算され、ファンドの各計算期末または信託終了のときにファンドから支払われます。信託報酬＝運用期間中の基準価額 x 信託報酬率
  - その他費用・手数料：有価証券等の取引に伴う手数料（売買委託手数料、保管手数料等）、監査費用、信託財産に関する租税、信託事務の処理等に要する諸費用等が信託財産から支払われます。  
\*その他の費用・手数料は、運用状況等により変動するものであり、事前に料率、上限額等を表示することができません。

※ファンドの費用の合計額については、投資者の皆様ที่ファンドを保有される期間等に応じて異なりますので、表示することができません。

## ◆お申込みに際してのご注意

1. 当ファンドは、世界各国・地域の取引所に上場しているバイオ医薬関連企業が発行する株式等値動きのある有価証券に投資します（外貨建資産には為替変動リスクもあります。）ので、基準価額は変動します。したがって、**元金が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被ることがあります。当ファンドに生じた利益および損失は、すべて投資家の皆様に帰属することになります。また、投資信託は預貯金と異なります。**
2. 本資料はキャピタルアセットマネジメント株式会社が作成した情報提供資料であり、金融商品取引法により義務付けられた資料ではありません。お申し込みの際には、投資信託説明書（交付目論見書）をあらかじめあるいは同時にお渡ししますので、必ず内容をご確認の上、ご自身でご判断ください。
3. 本資料におけるデータ・分析等は過去の実績に基づくものであり、将来の運用成果および市場環境の変動を保証もしくは示唆するものではありません。
4. 本資料はキャピタルアセットマネジメント株式会社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。

当ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。

ご購入の際は、必ず「投資信託説明書（交付目論見書）」をご覧ください。