

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 バイオテック戦略

日本証券新聞

2023年5月17日（前編） 5月18日（後編） 掲載



ファンド情報

ヘルスケア関連株特化のブティック型運用会社
セクトラルアセットマネジメント
チーフ・エグゼクティブ・オフィサーのジェローム・フンド氏に聞く

「バイオテック戦略」前編

バイオテックを含むヘルスケア関連株に特化した運用

セクトラルアセットマネジメントのチーフ・エグゼクティブ・オフィサーであるジェローム・フンド氏がこのほど来日した。同社はバイオテックを含むヘルスケア関連株に特化した独立系のブティック型の運用会社である。日本証券新聞社は同氏にインタビューの機会を得た。バイオテクノロジーはbiology（生物学）とtechnology（技術）の合成語。広義では生物の持っている働きを人々の暮らしに役立てる技術といえる。医薬品の分野でいえば、一般医薬品は段階的な化学合成の工程を経て生産される医薬品である。これに対してバイオ医薬品は、有効成分がタンパク質由来（成長ホルモン、インスリン、抗体など）、生物由来の物質（細胞、ウイルス、バクテリアなど）により産生される医薬品。化学合成の一般医薬品に比べ分子量が大きく、構造が複雑で、製造工程によって微小な変化が生じるため厳格な規制が課され、薬価が高額である。バイオテクノロジーを用いて開発され、これまで治療が困難であった分野で画期的な成果を上げている。また遺伝子解析技術によって新薬の研究が進展している。バイオテックによる新薬開発に対する関心が高まる中で、セクトラルアセットマネジメントの運用会社としての特徴や運用哲学、戦略、バイオ医薬の投資環境などについて、ジェローム・フンド氏に聞いた。



ジーに精通しているのは理由がある。1994年からバイオテクノロジーのファンドを運用している。また、日本のマーケットにも精通している。2004年～16年の間、野村アセットマネジメントのバイオファンドの助言を担当していた。

■バイオ医薬品変革の加速

バイオ医薬品企業に対して、今の時期に非常に興味を持っているのは、バイオ医薬品の変革が加速しているからである。それと同時に今年に入ってからM&Aが加速していることが加わる。特に変革やイノベーションが加速化したのは新型コロナウイルスの開発も起因していると考えている。ただし、これはその第1歩である。新型コロナウイルスで知られるようになった「mRNA（メッセンジャーRNA）」は、応用範囲が広く、これからワクチン以外に門戸を開こうとしている。

さらに、遺伝子解析技術の進展により、研究開発と製品化が早いだけでなく、精密で、成功率もアップさせている。例えば、遺伝子治療である。遺伝子治療は加速的に進んでいる。加速のもう1つの理由は、大きな製薬会社がバイオ医薬品など革新的な新薬を開発する企業を買収しているからである。買収された企業はプレミアムが高くなって80～100%のプレミアムとなっている。現在、バイオテクノロジーの株価は割高ではなく、魅力的である。難病で困っている方々を助けられるような、イノベーションによる新薬が相次いで登場することで、そうした企業の魅力が高まっていくことが期待される。

サイエンスと財務ともに精通する専門家集団

■セクトラルの沿革と特徴

私はスイス出身で、14年間、ピクテに勤めていた。2000年に、ピクテでいっしょにヘルスケアファンドの運用に携わってきたパートナーのマイケル氏とセクトラルアセットマネジメントを共同で設立した。カナダのモントリオールで創業、その理由はピクテ時代に北米のCEOだったことも関係している。05年にはスイスのジュネーブに拠点を置いた。さらに15年に香港にも拠点を置いた。当社の重要な要素は1つだけである。われわれはヘルスケア関連企業の株式しか投資しないということである。

■ロゴ「Inukshuk（イヌクシュク）」が意味するもの

当社のロゴは Inukshuk（イヌクシュク）からとったものである。これは、カナダ北部に見られる、石を積んで作ったランドマーク（道しるべ）のことで、イヌイット族などが使っている。Inukは「人」を意味し、この道しるべの形が人間に似ていることから生まれた言葉である。当社がこれをロゴに採用したのは、ファイナンシ

ャル・マーケットの道筋を教えるという意味がある。

この石像には2本の足がある。私たちの仕事にも2本の足がある。1つは、上場企業への投資である。もう1つの足は、ベンチャーキャピタルへの投資である。この2つがいっしょになって総資産額が10億ドル規模のビジネスを築き上げることができるわけである。

■強み

当社の従業員は30名である。従業員のほとんどが2つの分野に精通している。医薬バイオ、化学などサイエンスの専門家であると同時に必ず財務にしっかりとした資格を持つ有識者でもある。一方だけということはない。サイエンスと財務、2つとも持っている。基本的に従業員が株主である。オーナーは従業員である。当社の顧客（投資家）は、運用会社、機関投資家、ファミリーオフィス（富裕層）などである。

■バイオテクノロジーに精通の理由

今回、来日の目的は、新しいバイオテックファンドを設定するための。当社がバイオテクノロ



ヘルスケア関連株特化のブティック型運用会社
セクトラルアセットマネジメント
チーフ・エグゼクティブ・オフィサーのジェローム・フンド氏に聞く

「バイオテック戦略」後編

指数を大きくアウトパフォーム

先進医薬株投資 リターンを得ながら 人命もサポート

■先進医薬株投資のメリット

一般的に新薬を開発するのは非常に難しい。その一方で、もしバイオテックの医薬をうまく開発できれば、欧米において先発権はデータ保護期間という形で基本的に10～12年間守られる。非常に開発するのに難しい薬ではあるが、うまく成功すれば、10～12年間、その利益、マージンが80%から90%になる。

例えば、ファンドのリターンにおいてもそのことが表れている。バイオテクノロジー戦略の運用実績によると1994年の設定以来（2022年12月末まで）の収益は年率11.5%、これに対してMSCIワールドは6.8%、2倍近くの開きがある。こうした運用実績に表れている。日本にはバイオ薬品に関する業務を行っている上場企業は少ない。そこで当社のようにバイオ医薬品に特化したファンドに投資することは良いことではないか。このような投資をすることは、人の命を救うことにつながるという意味で、リターンをもらいながら人を助けることになるわけである。

■バイオ関連企業特化の運用会社とファンド

当社のようにバイオ関連企業に特化した運用会社は、世界で5、6社ほどしかない。香港に拠点があってアジア向けにアフターケアができるような体制が整っている運用会社は当社だけだろう。

バイオファンドの数は自他は少なくなっている。明確なデータを持っているわけではないが、2000年から2010年には30本程度あったと記憶するが、現在は12本ほどである。簡単に言えば、期待が大きすぎて株価も買われたが、その反動で失望された結果、整理されたという経緯がある。バイオファンドを組成しても、当社のようにバイオ

テクノロジーや化学などの専門家と、ファイナンシャルの専門家がいる運用会社の他に、プロフェッショナルがそろっていない運用会社も乱立しており、その結果、当社は生き残っていると考えている。

■投資プロセス

セクトラルのバイオテックのユニバースは、世界バイオ医薬企業関連銘柄数が22年12月末で約560社、このうち大型が22社、中型が154社、小型が385社。時価総額ベースでは1兆7500億円で、北米が83%、欧州が15%、アジア・パシフィックが2%。規模別では大型が60%、中型が32%、小型が8%。規模の定義は、大型が150億ドル以上、中型が10億～150億ドル、小型が10億ドル以下で、ベンチマークとなるナスダックバイオテクノロジーインデックスに沿った定義で、一般的な全上場の中の大型、中型、小型とは違う。

ポートフォリオ構築のプロセスを紹介したい。投資対象ユニバース（世界バイオ医薬企業関連銘柄）約560銘柄からフォーカス・リストとしてファンダメンタルズ分析に基づいて組み入れ候補銘柄100～150銘柄（時価総額の約80%）に絞り込む。さらに、ポートフォリオは企業価値評価によって45～60銘柄で構築する。

■運用方針

当社は、各企業の調査で科学的なテクノロジーを重視している。ここが一番大事にしている点である。その企業の基本的なこととして薬をどう理解して、どのような効用があるか、医師がそれをどう使うのかをしっかりと分かっているのか、どこまで分かっているのかなどをよく調べる。

■日本とのビジネス関係

当社と日本とのビジネスにおける関係は結構良い。リテール向け



の公募投信では、先ほど紹介したように当社は04年～16年の間に運用を担当し、既に運用を終えているが、機関投資家向けの運用では、現在も運用アドバイスを行っており、情報提供などで定期的に来日している。

■バイオ株の変動イメージ

当社のファンドのボラティリティが20～22%と、S & P 500に比べ高い。一方で、リターンを見ると過去29年間でMSCIワールドインデックスの2倍弱のリターンがある。相関係数が低い。

■日本のバイオ医薬株

当社の銘柄選択の際には、徹底的にボトムアップ・アプローチを心がけている。たまたまアメリカに良い企業が多かったことでアメリカのウエイトが高くなっただけである。国別にアセットアロケーションはしない。もし日本に素晴らしい企業があれば組み入れる候補となる。例えば、バイオジェンという企業がある。バイオジェンはエーザイとアルツハイマーの新薬を開発しており、日本の企業も間接的には絡んでいる。良い日本企業があれば投資対象となる。

■3つのキーポイント

3つのキーポイントがある。1つ目はバイオを中心としたヘルスケアに100%特化した運用会社であること。2つ目は29年間にわたる豊富な経験とトラックレコードを持っていること。3つ目は23年、特に第2四半期はバイオテックの企業は魅力的なバリュエーションにあり、またM & Aの活発化もあって、時期的にも良いのではないかと、ということである。



◆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、主に以下のリスク要因により、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 × 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（外貨建て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。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。