



ヘルスケア・セクターでは 銘柄選択が特に重要

規制への懸念が重石となっているが、イノベーションは加速している

2019年7月

サマリー

- 規制への懸念が2019年前半はヘルスケア・セクターを圧迫しているが、この業界において最も革新的な企業は引き続き業績が好調である。
- ゲノム研究や他の画期的な発明のおかげで医薬品開発は加速しており、当運用では中小型銘柄の中から潜在的な勝ち組を発掘することに力を入れている。
- 当運用では現在、市場サイクルの終盤にアウトパフォームする傾向があるライフサイエンスツール・セグメントをオーバーウェイトにしている。

ヘルスケア株は昨年、米株式市場全体をアウトパフォームしましたが、2019年前半は一転して医療保険制度改革や薬価規制などへの懸念から株価が低迷しています。しかし、同セクターをセグメント別に見ると、全く異なるストーリーが浮かび上がります。最も革新的な企業の多くはこのところ株価が堅調に推移しています。最先端の治療法や医療機器に携わる企業については、投資家に市場の最も魅力的な成長分野を長年にわたり提供すると考えています。

イノベーションに注目

私がポートフォリオ・マネジャーを務めるヘルスサイエンス株式運用戦略では、患者の未充足のニーズを満たし、その生活を向上できる医薬品や医療機器を発見、開発する企業を探しています。サービスの分野では、ヘルスケアへのより良いアクセスを提供したり、医療コストを引き下げられる企業に注目があります。

我々はバリュエーションも気にしながら、持続可能な成長を達成する企業を探しています。このため、当運用の保有銘柄、特に有望な新薬を開発している企業は、グロース株とみなさ

れるものが多くなります。こうした革新的企業は、ヘルスケア・セクターのあらゆるサブセクターにおいて見つけることができるため、当運用では分散の効いたポートフォリオを保つことができます。

また、我々は中小型株、特に治療薬分野の企業に注目しています。これらの企業は成熟した大企業に比べ新商品の成功からより大きな恩恵を受ける傾向があるからです。薬品の臨床試験は結果が白黒はっきり出るため、こうしたアプローチは個別銘柄レベルではボラティリティが高くなる可能性がありますが、当運用ではポジション・サイズを制限することでこのリスクをコントロールしています。未来の治療薬が臨床試験のハードルをクリアするにつれ、リスクが下がり、ポジションを増やす場合もあります。

ティー・ロウ・プライスには広範囲の医学、科学の分野における経験を持つアナリストがたくさんおり、私自身もかつては医者だったため、あらゆる規模のヘルスケア企業について綿密なファンダメンタル・リサーチを行う上で有利な立場にあります。当運用では、会社訪問、業界会議、その他リサーチにより、他の投資家が見過ごすかもし



Ziad Bakri

ヘルスサイエンス株式運用戦略
ポートフォリオ・マネジャー

ヘルスケア株の投資家にとって朗報は、医薬品のイノベーションが加速していること…

れない知見の獲得を目指しています。このため、我々のリサーチには単に財務諸表を読んだり貸借対照表を調べる以上の能力が求められます。

ゲノム研究が新薬開発の新たな波を牽引

ヘルスケア株の投資家にとって朗報は、医薬品のイノベーションが加速していることです。その証拠に、米食品医薬品局（FDA）の医薬品評価研究センター（CDER）は昨年、59件の新薬を承認しました。遺伝子治療の進歩は新薬開発の重要な原動力です。個人のゲノムの配列解析コストは、10年前の100万ドル強から現在は約100ドルまで低下しています。製薬会社は、がん細胞やウイルスのような病原体を攻撃する一方で健康な細胞はそのままにすることができる標的療法を開発するため、ゲノムから取り出した情報を収集しています。ゲノム研究は、特定の薬品に対する個人の反応について企業が理解を深めるのにも役立ちます。

Sage Therapeutics は中央神経系疾患の治療薬を開発しています。同社は本稿執筆時点で、初の産後鬱（新たに母親になった女性の約10%を苦しめている）治療薬の発売準備をしています。この新薬は、1日以内に症状を解消することができ、患者に持続的な

安心感を与える新たなメカニズムが特徴です。同薬は、最終的には鬱病や不眠症など様々な症状の治療にも使える可能性があり、その潜在市場は数十億ドルになると推定されています。Sage (は現在、時価総額が90億ドル弱の中型株ですが、当運用では同社株がまだ小型株だった頃から投資しています。

遺伝子研究コストの低下により、小さな新規参入企業が研究開発で重要な成果を上げることができようになりました。当運用では最近、保有していた **Spark Therapeutics** を売却しました。同社は Roche Holding により40億ドル強で買収されました。2013年設立の Spark は Roche に血友病や網膜疾患など一連の遺伝子疾患に対する新たな治療薬を開発するプラットフォームを提供します。

電子医療記録システムの出現や、ビッグデータを処理する強力なソフトウェアや演算装置の普及により、製薬会社は従来より格段に迅速かつ安価に人口調査も行うことができます。例えば、コレステロール値が非常に高い一家族のゲノム配列解読に基づき、**Amgen** や **Regeneron Pharmaceuticals** は強力なコレステロール低下薬を新たに開発しました。

図表1: 新薬の承認が加速している

CDERによる年間新薬承認件数（2009年～2018年）



出所: 米食品医薬品局

ティー・ロウ・プライスは数字の裏を探る

プライベート・エクイティ投資

運用プロセスの延長

当社のヘルスケア・チームは深い見識と豊富な投資経験を有するため、ウォールストリートのアーリストがあまりカバーしていない分野にも投資することができます。時には非公開企業への投資が含まれることもあります。当運用ではプライベート・エクイティ（未公開株式）投資をその運用プロセスの単なる延長と考えています。ティー・ロウ・プライスには、初期段階にあるパイプライン企業を評価し、リサーチャーの視点からそれらを分析して潜在的な成功率が将来どうなるのか理解し、これらの会社が持続的な成長企業に移行し、魅力的なリターンを創出できるか判断できるリソースがあります。

プライベート・エクイティ投資はヘルスサイエンス株式運用戦略のわずかな割合しか占めていませんが、これらは運用に大いに役立つ貴重な業界の知見やイノベーションのトレンドに関する情報を我々に提供してくれます。

シングル・ペイヤー制度への移行は医療保険業界を根底から覆すことになるだろうが、もし起こるとしても、そうした変更が実現するには何年もかかる

新たな医療機器や分析ツールを作る企業に注目

イノベーションは医療機器業界においても加速しています。その最先端にあるのが手術支援ロボット「da Vinci」のメーカーであるIntuitive Surgicalです。低侵襲外科手術を可能にする同社の手術ロボットは世界中の外科センターで急速に採用されており、同社の新たな製品ラインにも期待が持てます。また、ロボット手術は、超高速の5G（第5世代移動通信システム）ネットワークの登場により普及に大きく弾みが付きそうです。5G時代では遠隔手術がより安全かつ当たり前になるのは確実です。

ライフサイエンツール業界は、当運用のポートフォリオとベンチマーク（リッパー・ヘルス/バイオテクノロジー・アンド・インデックス）の両方において最も小さいセグメントですが、我々がオーバーウェイトにし、大きな可能性を秘めていると考える分野の一つです。この多様なサブセクターには、分析ツールやその他の機器を作る会社や、広範な臨床・研究サービスを提供する会社が含まれます。Illuminaは、次世代DNAシーケンシング（塩基配列解析）分野で圧倒的な市場シェアを誇る企業で、この技術は業界で最も強力な長期成長ドライバーです。このサブセクターは市場サイクルの終盤にアウトパフォームする傾向があることもオーバーウェイトしている理由の一つです。

Illumina以外にも、Danaher、Thermo Fisher Scientificなど業界のトップ企業は膨大なキャッシュを生み出しており、その豊富な資金を自社株買いやM&A（合併・買収）に使うことができます。

規制懸念が強まる中、医療サービス会社は苦戦するも、投資機会は残っている

当運用では医療サービス・セグメントをアンダーウェイトにしているため、同セグメントのアンダーパフォームがパフォーマンスにプラスに寄与しました。民主党の大統領候補バーニー・サンダース上院議員らがシングル・ペイヤー（单一支払者）制度を提唱したことが医療サービス株低迷のきっかけとなりました。シングル・ペイヤー制度への移行は医療保険業界を根底から覆すことになるでしょうが、もし起こるとしても、そうした変更が実現するには何年もかかるでしょう。これらの企業のファンダメンタルな収益環境は引き続き良好ですが、民主党の大統領選挙予備選の結果が明らかになるまでは、医療サービス株は低迷が続く可能性があると考えています。

20%

医療サービス株は最近、
市場全体に比べ約
20%割安な水準で取
引されている

一方、マネージドケア（管理医療）については政府支援を強化する動きが幅広く強まっているようです。当運用では、民間医療保険会社を通じてサービスを受けられる「メディケア・アドバンテージ」プログラムを提供する **Humana, Anthem, UnitedHealth Group**などの会社に投資しています。米国はヘルスケアのサービスやコストを管理するため、政府の負担割合に關係なく、こうした民間企業を必要とすることになるでしょう。医療サービス株は最近、市場全体に比べ約20%割安な水準で取引されており、規制に関連した混乱が収まるのを辛抱強く待てる我々のような投資家に選別投資の機会を提供しています。

2020年の米大統領選が近づくにつれ、ヘルスケア・セクターは政治リスクの高まりに直面しますが、当運用では、人口高齢化、臨床治療の需要、イノベーションの加速などの長期的な追い風に着目し、同セクターに対してポジティブな見方を継続しています。しかし、投資家は投資対象を慎重に選ぶ必要があり、根本的な変化をもたらす治療法を開発している革新的企業や、コスト効率が良く質の高い医療サービスを提供する会社は注目に値すると思います。こうした会社は長期的に株主価値を高めることができます。

次の注目企業

医療テクノロジー業界は、良好な人口動態、緩和的な規制環境や、新製品サイクルを主導する継続的なイノベーションを含む多くの追い風の恩恵を受けています。**Exact Sciences**は、大腸がんや前がん病変に関して正確かつ使い勝手の良い非侵襲的なスクリーニング検査を提供します。同社はがんスクリーニング検査の採用の初期段階にあると思われます。同社は約50億ドルと推定される潜在市場の開拓における進歩に伴い、長期にわたる成長が期待できます。

上記の個別銘柄は当戦略の顧客のために購入・売却・推奨された全銘柄を表しているものではなく、また過去に利益をもたらしたか、将来的にもたらすと想定すべきではありません。

主なリスク—当資料で取り上げる運用戦略の主なリスクは以下の通りです。

一般的なポートフォリオ・リスク

キャピタル・リスク—投資金額は変動し、元本は保証されません。ポートフォリオの基準通貨と申し込み通貨が異なる場合、投資金額は為替レートの変動による影響を受けます。

株式リスク—株式は一般に債券やマネー・マーケット商品よりもリスクが高くなります。

地政学的集中リスク—ポートフォリオが特定の地域にその資産の大部分を投資する場合、そのパフォーマンスはその地域で生じる事象の影響をより大きく受けことになります。

ヘッジ・リスク—ヘッジを通して特定のリスクを軽減または排除しようとする試みが、意図したとおりに機能しない場合があります。

投資ポートフォリオ・リスク—ポートフォリオに投資する場合は、市場に直接投資する場合とは異なる特定のリスクが生じます。

運用リスク—運用会社または運用会社が指名する者にとって、あるポートフォリオに対する義務と他の運用ポートフォリオに対する義務とが時として相反する場合があります（ただし、このような場合はすべてのポートフォリオが公正に取り扱われます）。

オペレーション・リスク—オペレーション上の失敗によって、ポートフォリオ運営における混乱や金銭的損失が生じる可能性があります。

INVEST WITH CONFIDENCESM

ティー・ロウ・プライスは、お客様に信頼していただける優れた運用商品とサービスを
長期にわたってご提供することに注力しています。

T.RowePrice[®]

重要情報

当資料は、ティー・ロウ・プライス・アソシエイツ・インクおよびその関係会社が情報提供等の目的で作成したものを、ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社が翻訳したものであり、特定の運用商品を勧誘するものではありません。また、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。当資料における見解等は資料作成時点のものであり、将来事前の連絡なしに変更されることがあります。当資料はティー・ロウ・プライスの書面による同意のない限り他に転載することはできません。

資料内に記載されている個別銘柄につき、売買を推奨するものでも、将来の価格の上昇または下落を示唆するものではありません。また、当社ファンド等における保有・非保有および将来の組入れまたは売却を示唆・保証するものではありません。投資一任契約は、値動きのある有価証券等（外貨建て資産には為替変動リスクもあります）を投資対象としているため、お客様の資産が当初の投資元本を割り込み損失が生じることがあります。

当社の運用戦略では時価資産残高に対し、一定の金額までを区切りとして最高1.242%（消費税8%込み、10%への変更後は1.265%）の遞減的報酬料率を適用いたします。また、運用報酬の他に、組入有価証券の売買委託手数料等の費用も発生しますが、運用内容等によって変動しますので、事前に上限額または合計額を表示できません。詳しくは契約締結前交付書面をご覧ください。

「T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE」および大角羊のデザインは、ティー・ロウ・プライス・グループ・インクの商標または登録商標です。

ティー・ロウ・プライス・ジャパン株式会社

〒100-6607 東京都千代田区丸の内1-9-2 グラントウキヨウサウスタワー7F

電話番号 03-6758-3820 (代表)

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第3043号

加入協会: 一般社団法人日本投資顧問業協会/一般社団法人投資信託協会