＜バイオ医薬・リサーチ・レポート＞

情報提供用資料

2024 年 7 月 24 日

バイオ医薬・株式市場ニュースレター

当資料は、世界バイオ医薬株式ファンドのアドバイザーであるセクトラルアセットマネジメントによる英語版ニュースレターに基づきキャピタル アセットマネジメントが翻訳作成したものです。権利上の都合などにより、省略または改変した部分があります。原資料にご関心があれば、当社マーケティング本部(marketing@capital-am.co.jp) までお問合せください。

■ヘルスケア市場のレビューと展望

世界の株式市場は 2024 年第 2 四半期（4-6 月期）も、年初来の上昇を維持した。それはピークを迎えたように見えつつも、楽観主義の著しい集中によってもたらされた。MSCI World(先進国)ヘルスケア株式指数はセクター群の中で 4 位となり、0.5%上昇した。肥満症治療薬の先導者であるイーライリリー(第 2 四半期に+16.6%)とデンマークのノボ ノルディスク(第 2 四半期に+13.3%)が主な貢献者であり、この 2 社を除けば、同期間におけるヘルスケア株式指数はおよそ 1.6%下落していたことになる。

MSCI World ヘルスケア内の各部門を見渡すと、MSCI World 医薬品部門(第 2 四半期に+4.7%)が金メダルを獲得した。しかし、肥満症治療薬の 2 大リーダーを除けばこの医薬品部門の指数は横ばい(同-0.2%)だった。表彰台の 2 位は MSCI World バイオテクノロジー部門(同+3.6%)で、けん引したのは、肥満症プログラムに関するポジティブで質の高いコメントが脚光を浴びたアムジェン(同+10.7%)と、好業績を示したバーテックス(同+12.1%)であった。後者は自社開発の疼痛プログラムと 4 月に発表した米バイオ医薬企業であるアルパイン(IgA 腎症という腎疾患で有望なフェーズ 2 試験成績を発表した企業)の買収によって収益の多様化を予感させたこともポジティブ要因であった。同部門で最も期待されていたカタリスト(株式市場を大きく動かす契機となる材料)の 1 つである米アルナイラムも好調で、第 2 四半期に+62.6%となった。これは、トランスサイレチン型心アミロイドーシス(異常なタンパク質のかたまりが主に心臓にたまって臓器の働きが悪くなっていく疾患)に対する HELIOS-B と名付けた臨床試験が、すべての主要評価項目と副次評価項目でポジティブな結果を示したおかげであった。MSCI World ヘルスケア・プロバイダー/ヘルスケア・サービス部門はこの期間に 2.4%下落したにもかかわらず銅メダルを獲得し、2 位との間隔が空いた 3 位であった。メディケア アドバンテージプラン(米国の高齢者と障がい者向け公的医療保険プログラムのうち、民間保険を通じて提供するもの)への料金圧力、メディケイド(米連邦政府による低所得者向け医療保険制度)資格の再判定、および全体的な保険利用率の上昇に伴い、同部門に組入れられている保険会社に対する投資家の懸念が強まった。米医療保険会社の CVS ヘルス(同-25.3%)はガイダンス引き下げにより出遅れたが、セクトラルアセットマ

免責事項
当資料は、情報提供を目的として、キャピタル アセットマネジメント株式会社（CAM）が作成したもので、投資信託や個別銘柄の売買を推奨・勧誘するものではありません。また、CAM が運営する投資信託に当銘柄を組み入れることを示唆・保証するものではありません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。当資料は当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。

ネジメント（以下「セクトラル」）は中期的な投資理論に基づいてポジションを取る方針の下に、投資を開始した。

表彰台に届かなかったのは、ヘルスケア機器・用品部門(第 2 四半期に-3.9%)とライフサイエンス・ツール/サービス部門(第２四半期に-7.9%)で、いずれも年初には好調なスタートを切ったものの、その後つまずいた。医療技術分野では、訴訟や賠償責任の懸念から、米アボット(第 2 四半期に-8.1%)の下落が目立っていた。ライフサイエンスは、予想されていた受注回復がさらに遅れたため全体的に低調だった。

中小型株全体では、ラッセル 2000(米国市場における時価総額で 1,001 位から 2,000 位に位置する銘柄群で構成される)中のラッセル 2000 ヘルスケア指数は第２四半期に 4.0%下落し、ラッセル 2000 指数全体(第２四半期に-3.3%)を下回った。6 月末の時点でラッセル 2000 と時価総額が上位にある銘柄で構成されるラッセル 1000 との相対バリュエーション(株価評価)は、40 年ぶりの低水準に近づいており、直近ではハイテクバブルの最終時点に見うけられた水準にある。新興国 24 か国の主要銘柄で構成される MSCI エマージング・マーケッツ (EM)指数の中では、EM ヘルスケア指数が第２四半期に 4.3%下落し、EM 指数全体(第２四半期に +5.0%)を下回った。年初来では EM ヘルスケアは 8.7%下落した。セクトラルでは広がる悲観論は、魅力的な株価バリュエーションと期待収益の源泉であると捉えている。

6 月初旬、セクトラルはイタリアのミラノにて 22 回目となる年次ヘルスケア研修旅行を主催した。約 50 名の尊敬する投資家を迎え、さまざまな分野の専門家から直接学ぶ機会に恵まれた。研修では独ビオンテックなどの最先端企業、世界クラスの医療従事者、および研究拠点を訪問した。このイベントから得られた 3 つの重要なポイントは次のとおりである。

バイオテクノロジーの構築には村(集積地)が必要

成長するバイオテクノロジーのエコシステムの周りに「好循環」を生み出すことは簡単なことではない。多くの試みがなされてきたが、地域シナジーの価値を最大限に実現するために必要な活動レベルに到達できたのは世界でも数か所のロケーションに限られている。ミラノは確かに多くの強力な支援要因の恩恵を受けている。欧州腫瘍学研究所(EIO)とモンツィーノ心臓病センターで行われているトランスレーショナル リサーチ(大学等のアカデミアでの基礎研究の成果を臨床現場における実用化へと「橋渡しする研究」のこと)は印象的なもので、世界最高のセンターと競争できるほどであった。セクトラルが見たところ、患者は治療に利用できる最新の技術から直接恩恵を受けていた。しかし、有意義な研究を生み出すだけでは十分ではなく、ヘルスケア研修旅行の参加企業である 伊ゲネンタのようなバイオテクノロジー企業にとって、資本へのアクセスが必要不可欠である。小規模なバイオテクノロジー企業が成熟するには、しばしば時間がかかるのである。研修旅行参加企業である伊レコルダッチ は、北イタリアに拠点を置き、世界中で事業を展開している成功例である。100 年の歴史があ

免責事項
当資料は、情報提供を目的として、キャピタル アセットマネジメント株式会社（CAM）が作成したもので、投資信託や個別銘柄の売買を推奨・勧誘するものではありません。また、CAM が運営する投資信託に当銘柄を組み入れることを示唆・保証するものではありません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。当資料は当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。

るにもかかわらず、レコルダッチは、画期的な医薬品へのアクセスを獲得し、それを広めるために依然として毎日競争する必要がある。それは簡単なビジネスではない。最後に、研修旅行のゲストスピーカーであり、元バイオテクノロジーCEO のロバート ベリーニ氏が報告したように、バイオテクノロジーのリーダーは、彼らが編成できたチームによってのみ優秀になるということである。患者中心のアプローチで日々の業務を推進すれば、成功への適切な基盤に近づくことになると同氏は指摘した。

人工知能(AI)の用途は広範だが、導入はまだ初期段階

ヘルスケアセクター全体で AI への投資から大きな利益を得られる可能性は計り知れない。現時点では、AI の導入はまだ初期段階にある。AI の用途は多岐にわたる。たとえば、①新薬の発見と開発の効率性の向上(研修旅行参加企業の 英エクセンシアが示すように)、②ヒトの生物学からサプライチェーンのロジスティクスまでの複雑なシステムの予測(研修旅行参加企業の独ビオンテックが買収した英インスタディープの活動が参考になる)、③個別化医療の提供 (研修旅行参加企業の米ソフィア ジェネティクスがその一例)、④世界中の患者に安全で効果的な医療トリアージ(優先順位を判断し、治療にあたること)を提供すること(研修旅行参加企業の独アダ ヘルスが注目されている)などである。 AI は世界のヘルスケアシステムにおける 3 つの目標、すなわち医療へのアクセスの向上、患者の治療成果の改善、コストの抑制を達成する上ですでに不可欠なものとなってきている。

肝臓疾患：満たされていない臨床ニーズ

アメリカ肝臓財団によると、1 億人以上の米国人が何らかの肝臓疾患に苦しんでいるが、診断された成人は 450 万人にとどまっているという。この差(潜在患者の存在)は、満たされていない重大な医療ニーズを浮かび上がらせている。新たな治療法が規制当局の承認を得るとともに、多くの患者がようやく効果的な治療を受けられるようになる。ミラノで研修旅行と同時並行で開催された欧州肝臓学会の会議では、興奮状態が明白であった。6,000 人を超える研究者、臨床医、企業、投資家が集まり、肝疾患治療の革新を競い合った。研修旅行のゲスト講演者であるエマ カルバー医学博士は、希少疾患患者にとって明るいニュースを強調した。それは 6 月 2 日、米国 FDA が仏イプセン社のエラフィブラノール(商品名：イキルボ)を原発性胆汁性胆管炎(PBC)の第二選択治療薬として迅速承認したことである。2016 年以降初めて FDA の承認を受けた PBC の新しい治療法になるという意味で画期的である。現在業界で開発中の数多くの他の革新的な治療法によって、非アルコール性脂肪肝疾患(NASH/MASH)患者の生活も改善されることを期待している。

2024 年の残り期間を見据えると、株式市場の指標は引き続き楽観的であることを示している。中小型株への資金配分が過去の最低水準に近く、新興国株式へのエクスポージャーが全般的にアンダーウェイトとなっているにもかかわらず、市場のコンセンサスでは、米国の景気後退の可能性は低く、米国連邦準備制度理事会(FRB)による金利サイクルの次の段階(下方)が今後 6 か月以内に始まり、大型株の優位性が続くと考えている模様である。

免責事項
当資料は、情報提供を目的として、キャピタル アセットマネジメント株式会社（CAM）が作成したもので、投資信託や個別銘柄の売買を推奨・勧誘するものではありません。また、CAM が運営する投資信託に当銘柄を組み入れることを示唆・保証するものではありません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。当資料は当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。

セクトラルでは、特に米国大統領選挙が近づくにつれて、そのコンセンサス見通しと市場の楽観主義に試練が訪れると予想している。一方で、米国の金利サイクルがシフトするタイミングが前倒しになれば、アニマルスピリットの再燃が試練を補って余りある可能性がある。セクトラルでは、市場、そしてセクトラルが運用するセクター内において、投資家らの思い込みによる特定セクターへの過度な資金集中が進行していることに対して警戒するスタンスである。

セクトラルの調べによれば、MSCI World ヘルスケア指数は、12 か月先の株価収益率(PER)で捉えるとMSCI World 全体のバリュエーションと比較的一致(19.3 倍対 18.8 倍)しているものの、ヘルスケアセクターはほぼ 3 倍の利益成長を示すことが見込まれている。セクトラルでは、一部のヘルスケア大型株、およびより多くの中小型ヘルスケア株に非常に魅力的な投資機会があると捉えている。特に中小型株と新興国ヘルスケアに対する市場の関心度を評価すると、悲観論がピークに達していることが頭に浮かぶが、これこそが大きなチャンスである。

2024 年には多くの総合指数が新たな高値に達しているが、米国のラッセル 2000、ラッセル 2000 ヘルスケア指数、MSCI EM 指数、MSCI EM ヘルスケア指数は、それぞれ 2021 年の高値から-16.2%、-46.7%、-17.9%、-49.7%という下落を示している。短期的視点を超えて考える投資家にとって、魅力的なバリュエーションと投資機会であることをセクトラルは信じており、そのことを見落とすべきではないであろう。

ヘルスケアのイノベーションに重点を置くというセクトラルの長年にわたる戦略は、23 年間のトラックレコードでその価値を証明してきた。中小型株と新興国株に対する悲観論がピークに達しているこの時期でも、セクトラルはヘルスケア業界、時価総額、地域にわたってポートフォリオのバランスを取り続けている。セクトラルでは、投資家らの思い込みに基づく特定セクターへの過度な資金集中、および潜在的な資金移動に由来するリスクを考慮すると、セクター、規模、国をまたいで、さらなる分散化を進めることに意味があると考えている。

以上

免責事項
当資料は、情報提供を目的として、キャピタル アセットマネジメント株式会社（CAM）が作成したもので、投資信託や個別銘柄の売買を推奨・勧誘するものではありません。また、CAM が運営する投資信託に当銘柄を組み入れることを示唆・保証するものではありません。当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。当資料は当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。