



ヘルスケア銘柄はなおディフェンシブと言えるか？



2022年8月12日



ヴィネイ・ターパー

アライアンス・バーンスタイン・エル・ピー

米国成長株式運用 共同最高投資責任者 兼 シニア・リサーチ・アナリスト
グローバル・ヘルスケア株式運用戦略 ポートフォリオ・マネジャー

ヘルスケア・セクターは長らく、株式市場が不安定化した場面で最も信頼できるディフェンシブなセクターの1つだとみなされてきた。なぜなら、病院、製薬会社、医療機器メーカーをはじめとするさまざまなヘルスケア関連企業は、好不況にかかわらず、消費者の需要が安定しているからだ。

だが、2022年上半期に困難な局面に直面したことを受け、ヘルスケア・セクターのディフェンシブな特性が疑問視されている。それでも、相対的に見れば、ヘルスケア・セクターは市場全体をアウトパフォームしており、2022年は6月30日時点でMSCIワールド指数が米ドルベースで20.5%下落したのに対し、MSCIワールド・ヘルスケア指数は10.3%下落しただけで、一貫して下値リスクが抑えられるパターンが続いた。実際、2000年以降、ヘルスケア・セクターは世界の株式が下落したすべての年において市場全体をアウトパフォームしてきた(次ページの図表1)。

今日のヘルスケア・セクターはディフェンシブとオポチュニスティックな性格を兼ね合わせている

ヘルスケア・セクターのディフェンシブな能力に変わりはないが、セクターを構成する企業の性格は変化している。例えば、2000年時点ではセクター全体の82%を医薬品が占めていたが、2021年末にはその比率が38%に低下した。一方、バイオテクノロジー、機器、消耗品のウェイトは3倍近くに拡大した(次ページの図表2)。ヘルスケア業界の変化は、市場の力が当該セクターの短期的なパフォーマンスに対する影響の及ぼし方を大きく変えたばかりでなく、アクティブな投資家にとって投資機会が拡大することになった。

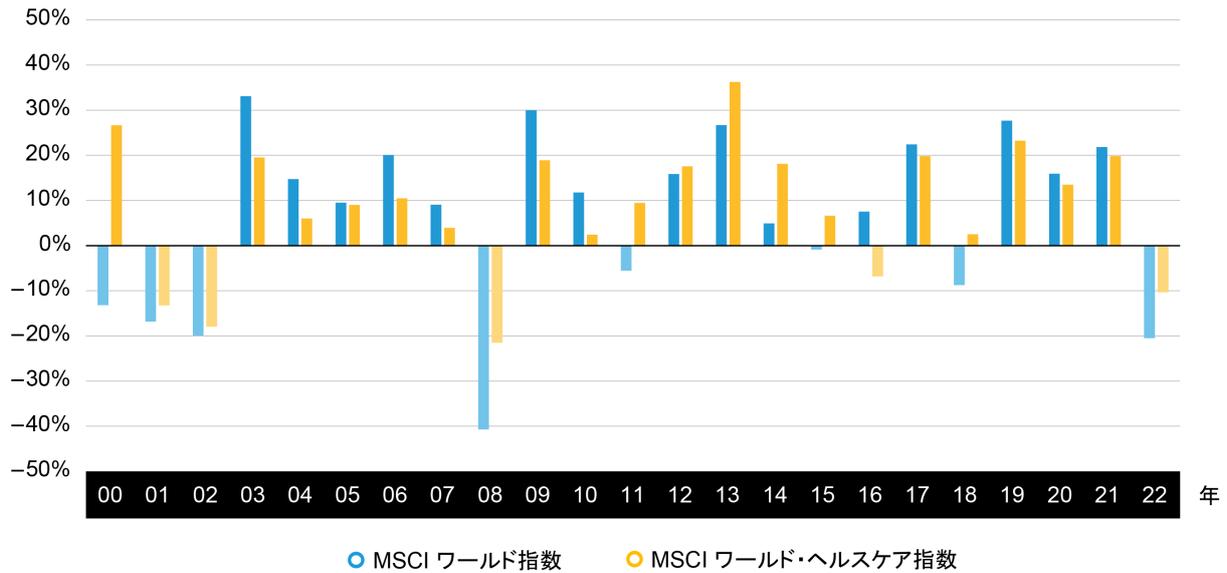
例えば、最近の市場の下落は、グロース株に対する激しい売りが主因である。今やヘルスケア・セクターの指数で大きなウェイトを占めるようになった小型のバイオテクノロジー企業は、この下落に巻き込まれている。そ

当資料は、アライアンス・バーンスタイン・エル・ピーのCONTEXTブログを日本語訳したものです。オリジナルの英語版は[こちら](#)。

本文中の見解はリサーチ、投資助言、売買推奨ではなく、必ずしもアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ポートフォリオ運用チームの見解とは限りません。本文中で言及した資産クラスに関する過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。

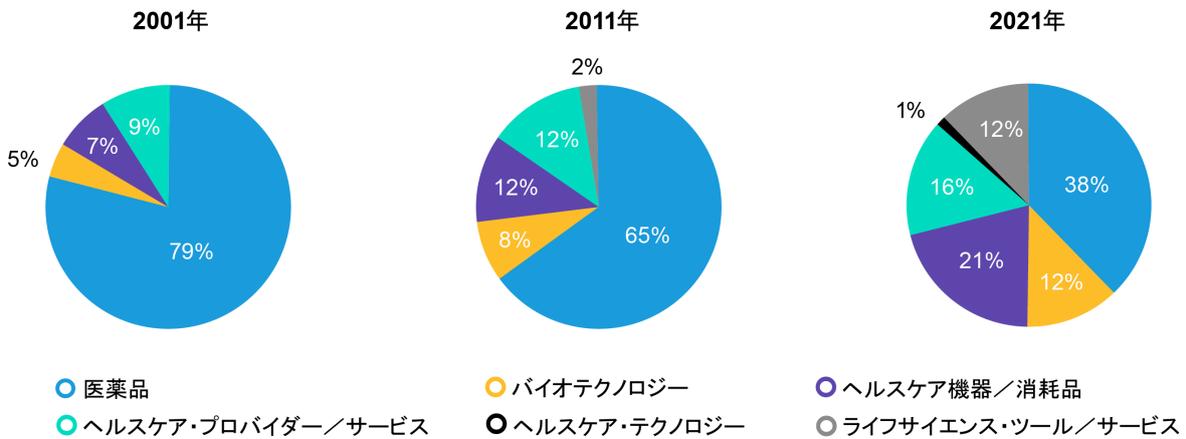
当資料は、2022年7月25日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の開発元または公表元に帰属します。当資料中の個別の銘柄・企業については、あくまで説明のための例示であり、いかなる個別銘柄の売買等を推奨するものではありません。アライアンス・バーンスタイン及びABはアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーとその傘下の関連会社を含みます。アライアンス・バーンスタイン株式会社は、ABの日本拠点です。

【図表1】 ヘルスケア銘柄は下落局面で一貫して市場全体をアウトパフォームしてきた



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
リターンは米ドルベース
2022年6月30日現在。出所: MSCI、AB

【図表2】 今日のヘルスケア・セクターの姿は以前とは大きく異なる
MSCI ワールド・ヘルスケア指数



過去の実績や分析は将来の成果等を示唆・保証するものではありません。
2021年12月31日現在
出所: MSCI、AB

こうした理由から、バイオテクノロジー企業、またはヘルスケア・セクター全体の中から、個々の企業の違いを見分けることが重要になる。その目的は、嵐を乗り切る強さを持った企業と、そうではない企業を分別することにある。

現在のヘルスケア・セクターに大きな影響力を与えるバイオテクノロジー企業は、ヘルスケア投資においてアクティブ運用の綿密な銘柄選択が非常に重要である理由を明確に示している。バイオテクノロジー企業のリターンはかなり不安定になりがちだが、その理由は、多くの投資家がこれらの企業の成長見通しを検討する上

で、開発中の新薬や治療法に関する臨床試験の成功に依存し過ぎているからである。バイオメドトラックーによれば、新薬のうち第2段階の試験に進むのはわずか半数で、規制当局から完全な承認を得られるのは8%に過ぎない。そうしたリスクを踏まえれば、この分野では、よりファンダメンタルズに基づくアプローチが必要となる。一方、バイオテクノロジー業界には多種多様な企業が存在しており、多くの異なる業界に製品やサービスを提供するという、比較的安定したビジネスモデルを持っている企業もある。例えば、ペプチド(複数のアミノ酸が結合した化合物)を製造するバチエム・ホールディ

ングスは、長期的な医薬品の研究ニーズに幅広く対応している。

成功は画期的な医薬品の開発よりも、ファンダメンタルズにかかっている

アライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)は、ヘルスケア投資における長期的な成長の鍵は、その背後にある科学ではなく、企業のビジネスモデルに注目することだと考えている(以前の動画『[A Healthier Approach to Healthcare Companies](#)』(英語)ご参照)。好ましい成果は、予想や推測よりも、調査と分析から生まれる。つまり資本リターンが高く(または改善しており)、将来の利益成長のためにしっかりと再投資を行っており、質が高く株価水準が妥当なヘルスケア企業やヘルスケア関連企業に注目するべきだと考える。例えば、ヴィーバ・システムズはヘルスケア・システム全体のコスト削減を支援する収益性の高いクラウドプロバイダー

で、ゾエティスはペットや家畜向けの医薬品を開発している。医療保険会社のエレバンス・ヘルスやユナイテッド・ヘルス・グループのように、バリュー型の伝統的なヘルスケア企業の一部も、患者の予後改善や経費管理を促し、収益拡大を続けており、魅力的な投資機会を提供することができる。

インフレ、利上げ、景気後退懸念などを背景に、2022年は大半の株式投資家にとって厳しい環境が継続する可能性もある。不安定な市場の動きが続いた場合、下値を抑える対策は常に有効であり、リターンを下支えする上で歴史的に信頼できる役割を果たしてきたヘルスケア銘柄がその1つになるとABでは考える。このセクターは20年前とは様相が異なるが、リターンに貢献するという事実は以前と変わらない。ヘルスケア分野で主流となっているダイナミックな製品やサービスは、一部の銘柄が厳しい経済環境を乗り越え、長期的なリターンをもたらす要因になるとABは考える。

アライアンス・バーンスタイン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第303号

【加入協会】 一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本投資顧問業協会／日本証券業協会／
一般社団法人第二種金融商品取引業協会

<https://www.alliancebernstein.co.jp>

当資料についての重要情報

当資料は、投資判断のご参考となる情報提供を目的としており勧誘を目的としたものではありません。特定の投資信託の取得をご希望の場合には、販売会社において投資信託説明書(交付目論見書)をお渡ししますので、必ず詳細をご確認のうえ、投資に関する最終決定はご自身で判断なさるようお願いいたします。以下の内容は、投資信託をお申込みされる際に、投資家の皆様に、ご確認いただきたい事項としてお知らせするものです。

● 投資信託のリスクについて

アライアンス・バーンスタイン株式会社の設定・運用する投資信託は、株式・債券等の値動きのある金融商品等に投資します(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、投資元本を割り込むことがあります。したがって、元金が保証されているものではありません。投資信託の運用による損益は、全て投資者の皆様に帰属します。投資信託は預貯金と異なります。リスクの要因については、各投資信託が投資する金融商品等により異なりますので、お申込みにあたっては、各投資信託の投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等をご覧ください。

● お客様にご負担いただく費用:投資信託のご購入時や運用期間中には以下の費用がかかります

- 申込時に直接ご負担いただく費用 …申込手数料 上限3.3%(税抜3.0%)です。
- 換金時に直接ご負担いただく費用…信託財産留保金 上限0.5%です。
- 保有期間に間接的にご負担いただく費用…信託報酬 上限2.068%(税抜1.880%)です。

その他費用…上記以外に保有期間に応じてご負担いただく費用があります。投資信託説明書(交付目論見書)、契約締結前交付書面等でご確認ください。

上記に記載しているリスクや費用項目につきましては、一般的な投資信託を想定しております。費用の料率につきましては、アライアンス・バーンスタイン株式会社が運用する全ての投資信託のうち、徴収するそれぞれの費用における最高の料率を記載しております。

ご注意

アライアンス・バーンスタイン株式会社の運用戦略や商品は、値動きのある金融商品等を投資対象として運用を行いますので、運用ポートフォリオの運用実績は、組入れられた金融商品等の値動きの変化による影響を受けます。また、金融商品取引業者等と取引を行うため、その業務または財産の状況の変化による影響も受けます。デリバティブ取引を行う場合は、これらの影響により保証金を超過する損失が発生する可能性があります。資産の価値の減少を含むリスクはお客様に帰属します。したがって、元金および利回りのいずれも保証されているものではありません。運用戦略や商品によって投資対象資産の種類や投資制限、取引市場、投資対象国等が異なることから、リスクの内容や性質が異なります。また、ご投資に伴う運用報酬や保有期間中に間接的にご負担いただく費用、その他費用等及びその合計額も異なりますので、その金額をあらかじめ表示することができません。