



ヘルスケア・セクターへの投資：医薬品の枠を超えた成長の発掘



2023年12月19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



医薬品メーカーがヘルスケア・セクターのポートフォリオを独占する必要はない。株式投資家は、イノベーションとその成長を見出すために、このセクター全体で広くアンテナを張り巡らすべきである。

ヘルスケア分野では、とかく製薬会社が脚光を浴びがちである。新型コロナワクチンからアルツハイマー治療薬まで、画期的な医薬品は人々が抱える苦悩を癒やし、生活の質を向上させることを目指し開発される。投資家は、難病を克服し、健全な利益をもたらす画期的な新薬の可能性にしばしば熱狂するものである。

大手製薬会社はヘルスケアの中で最大の比重を占めているため、グローバル株式ポートフォリオや厳選投資などでは、このセクターの組み入れ銘柄の大半を占めることが多い。しかし、医薬品に集中しすぎると、ポートフォリオの可能性を狭めてしまうことにつながりかねない。世界中の最も切迫した医療問題に対処するための診断薬や医療技術、機器などを製造する企業は、ヘルスケア・セクターの進歩にとって、ますます重要になってきている。

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。

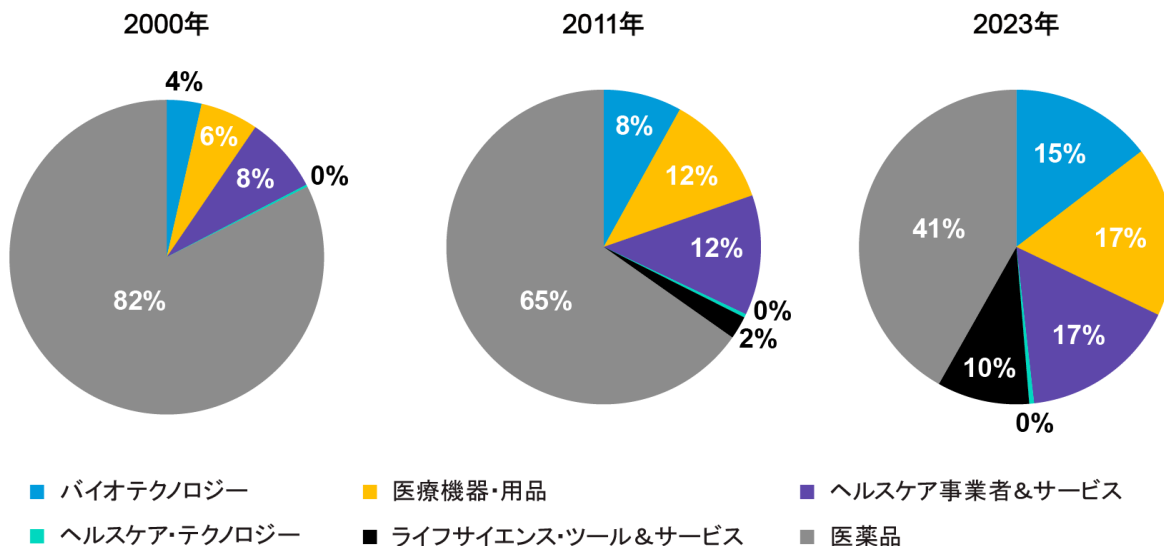
当資料は、2023年10月17日現在の情報を基にアライアンス・バーンスタイン・エル・ピーが作成したものをアライアンス・バーンスタイン株式会社が翻訳した資料であり、いかなる場合も当資料に記載されている情報は、投資助言としてみなされません。当資料は信用できると判断した情報をもとに作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。当資料に掲載されている予測、見通し、見解のいずれも実現される保証はありません。また当資料の記載内容、データ等は作成時点のものであり、今後予告なしに変更することがあります。当資料で使用している指数等に係る著作権等の知的財産権、その他一切の権利は、当該指数等の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ABI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。

過去20年間におけるヘルスケア指数の変遷は、こうした変化を如実に反映している。MSCIワールド・ヘルスケア指数に占める製薬会社のウェイトは、2000年の82%から現在は41%にまで低下している(図表1)。他の業種

が目立つようになり、株式投資家はライフサイエンス・ツール&サービス、テクノロジー、医療機器などの分野において、幅広い投資機会が得られるようになった。

【図表1】 今や大きく様変わりしたヘルスケア・セクター

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。

四捨五入の関係で数値の合計が一致しない場合があります。

左図: 2000年12月31日現在、中央図: 2011年12月31日現在、右図: 2023年9月30日現在

出所: MSCI、アライアンス・バーンスタイン(AB)

診断やライフサイエンス・ツール&サービス:これらの分野は、医療プロセスにとって治療と同じくらい重要である。高度な検査や画像診断により、医療関係者は疾患をより早い段階で発見し、治療効果や回復の可能性を高めることができる。また、ヒトゲノムの塩基配列の解読は、新薬の可能性をさらに広げ、疾患の早期発見に役立つだろう。

製薬会社が新薬の試験を行う場合、通常は臨床試験を外注する。ルクセンブルクに本社を置くユーロフィン・サイエンティフィックは、米国外では最大手の検査会社で、臨床試験から環境・食品検査に至る幅広いサービスを提供している。日本のシスメックスは、患者の血液型を特定する簡便な検査から、がんやアルツハイマー病を検出するための液体生検まで、血液を分析する診断機器を販売している。

バイオテクノロジーの研究開発では、遺伝子治療やmRNAワクチンなどの分野における画期的な医薬品開発プロセスは、歴史的に見ても非常に資本集約的なものである。バイオテクノロジー企業は、色々な場所で生

物学的製剤を製造するために多くのタンクを必要としていた。ドイツのザルトリウス・ステディム・バイオテックは、バイオテクノロジー企業が使用するスチールタンクを再利用可能にするシステムを製作し、研究開発プロセスのコストを抑えると同時に、環境面でもさらなる配慮を行った。

テクノロジーと人工知能(AI):他の分野に比べ、ヘルスケアはハイテク社会の中では新しいテクノロジーの活用は出遅れていた。しかし、状況は変わりつつある。新しいテクノロジーの導入に成功した企業は、ケアの提供や提供の方法を飛躍的に変革することができるが、そのような企業はこのセクターでもこれまでとは異なるところで見出されている。

米国のヴィーバ・システムズやアイルランドのICONなどの企業では、AIが業務用ツールとして導入されつつある(以前の記事『ヘルスケアにおけるAI導入は、投資家にとってどのような意味を持つか?』ご参照)。AIの性能が向上し、疾患の診断に幅広く利用されるようになれば、ヘルスケア向けのソフトウェアをサービスとして提

供する企業の需要もさらに増すことになるとアライアンス・バーンスタイン(以下、「AB」)ではみている。ヴァーバ・システムズや日本のエムスリーは、臨床試験から在宅健康モニタリング、さらには医薬品販売のためのマーケティング・ソフトウェアまで、さまざまなソフトウェア・サービスの提供を行っている。

医療機器・用品: 世界的な医薬品メーカーから掛かりつけの医師に至るまで、ヘルスケア製品やサービスを提供するための機器やツールは常に変化している。救命処置に使用される最新機器は、患者の医療結果を改善することができる。経カテーテル大動脈弁置換術(TAVR)を製造するエドワーズ・ライフサイエンスを考えてみよう。同社の報告によると、TAVR機器のグローバル市場は、2024年の70億米ドルから2028年には100億米ドルにまで成長することが見込まれている。

外科医にとって、技術革新は急速に進展している。今日、外科医の間では、体内で手が届きにくい場所でも高精度で低侵襲な切開を行い、合併症の発生を抑え

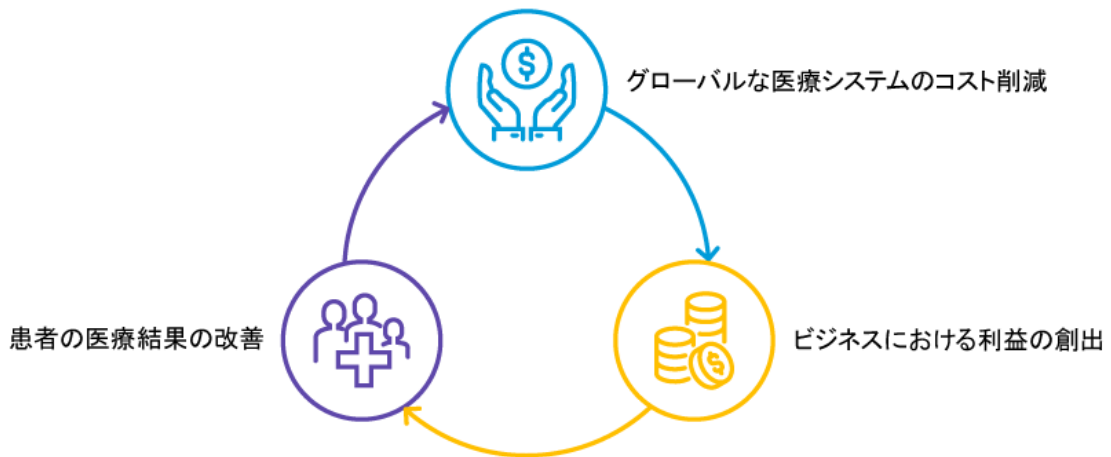
ながら術後の回復時間を短縮するロボット・ツールを使用する手術が増えている。米国のインテュイティブ・サージカルは、米国の手術室で普及しているロボット外科手術システムの製造を行っているが、米国外でも勢いを増しており、欧州、日本、中国でも大きな成長機会があるとABでは考えている。

健全な成長を決定づける3つの特徴

各業界にはそれぞれ違うダイナミクスがあるが、投資家はセクターを問わず有望なヘルスケア事業を見分けるために3つの特徴を見出すべきとABでは考えている(図表2)。

その3つとは、1)患者の医療結果を改善する製品やサービスを探す、2)資金難にあえぐ医療システムのコスト削減を支援できる企業は、大きな需要を獲得できる可能性が高い、3)治療成績の改善とコスト削減を実現する製品は、事業に利益をもたらす点である。

【図表2】ヘルスケア・エコシステムの好循環とは



出所: AB

これら3つの特徴を備えた企業は、エコシステムの好循環の中で事業を展開していると言える。健全なエコシステムのダイナミクスがあれば、企業はキャッシュフローを有益に再投資し、継続的な利益拡大を支えることができる。株式投資家がヘルスケア銘柄を選ぶ際には、科学的な成果を見ようとするのではなく、常に事業のファンダメンタルズに焦点を当てるべきだとABでは考える。

確かに、健全なエコシステムの基準を満たす製薬会社は、ヘルスケア銘柄の分散投資の中にも含めるべきだろう。しかし、製薬メーカーをヘルスケア・ポートフォリオの中核に据えるのではなく、進化する医療製品やサービスがどこにあり、質の高いビジネスモデルを探すことから始めるべきである。

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、全て投資者の皆様へ帰属します。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。