

グローバル・エクイティ・オブザーバー

パンデミック時のヘルスケア・セクター

アクティブ・ファンダメンタル・エクイティ | インターナショナル・エクイティ運用チーム | インベストメント・インサイト | 2020年9月

過去のグローバル・エクイティ・オブザーバー(ヘルスケア・セクターにおける複利のような利益成長、2019年9月)では、ヘルスケア・セクターにおける長所をいくつか取り上げました。その中のひとつは、このセクターの予測可能性です。大半の企業とは異なり、ヘルスケア企業が必要不可欠で非裁量的な商品を販売しているということは、経済的な混乱の影響を比較的受けにくいことを意味しています。

現在の危機によって、ヘルスケア企業に何を期待すべきかを含め、従来の常識があらゆる方法で試されました。このセクターは全体として、特に相対的にはレジリエントである(耐久性がある)ことが証明されました。実際に、同セクターの2020年コンセンサスEPS(1株あたり利益)は、3月初旬からMSCIワールド・インデックスが26.7%減少した一方、わずか3.8%の減少にとどまっています。しかし、予想値と実現値には通常時とは異なる大きな差異がありました。一部の企業は、かなり予測可能性が高いことを証明しましたが、その他の企業はわずか数カ月前にはほとんど想像できなかった業績を上方もしくは下方修正し直近発表しています。

ソーシャルディスタンス政策による短期的なハードルは、いくつかの投資機会によって相殺される

ヘルスケア・セクターにとって主なマイナス要因は、最も緊急で不可欠な処置を除き、病院と医師による手術が中断されてしまったことです。その結果、医療機器メーカーにとって特に厳しい環境となりました。例えば人工関節のような伝統的な予測可能なビジネスの販売について、2020年の利益予想から30%カットされたことは驚くべきことですが、異常とも言えません。ペースメーカーのように、従来は全く自由裁量的でないと考え

筆者



MARCUS WATSON
エグゼクティブ・ディレクター

「必要不可欠で
非裁量的な商品を販売し
ているということは、
ヘルスケア企業が
経済的な混乱の影響を
比較的受けにくいことを
意味しています。」

られていたカテゴリーの製品でさえ、売上高減少の影響を受け、その脆弱性が判明しました（ペースメーカーのリーディング企業の当該部門は、4–6月期のオーガニック（買収等を含まない既存事業ベース）売上高が25.7%減少）。診断検査を提供する企業と同様に、病院も明らかにこの大きな環境の変化による影響を受けてきました。さらに、ライフサイエンス企業は、研究者が在宅勤務になった事や、ソーシャルディスタンスにより新しい設備を設置する能力が制限された事で、苦境に立たされました。

医薬品ビジネスは全般的に上手く推移していますが、医師による管理が必要な特定の商品については苦しい状況が続いています。年初からこれまでのところ、1–3月期は人々が医薬品の在庫状況についてパニックに陥った為、非常に強い需要がありました。その後、パニックがやや過剰であったことを受けて在庫調整を行ったことによって4–6月期の需要は減少しました。

「このセクターは、特に相対的にはレジリエントである（耐久性がある）ことが証明されました。」

コロナ危機は、ヘルスケア企業の意義を思い出させてくれるものになりました。ヘルスケア・セクターは、政治家から、特に選挙対策で批判されることが多く、アナリストからは環境、社会、ガバナンスのリスクが指摘されがちですが、これらの企業が、生活の質を向上させ、しばしば命を救う製品やサービスを提供していることは忘れられがちです。現在の危機に対する解決策を見出す最前線に立っているのは、これらの企業です。時間の経過につれて、政治的な風向きがより好ましいものになるかどうかは明らかになるでしょうが、既に非常に革新的ないくつかの企業、特に正確なCOVID-19検査を提供できる企業や、製薬会社が治療法やワクチンを研究開発することを支援する企業は、これら環境の変化から恩恵を受けています。私たちのポートフォリオが保有するヘルスケア関連銘柄のうち1銘柄は、4–6月期のオーガニック成長率が、当初は横ばいから-15%にとどまるという見通しを示し、最終的には+11%の結果となり、また7–9月期は+15%となる見通しを示しました。

今後の見通し

結局のところ、COVID-19によって悪影響を受けた企業の利益は永続的に失われたのか、それとも2020年は例外的なものなるのかについて私たちは考察しています。COVID-19関連の開発から恩恵を受けている企業については、これら新たな収益がどれほど持続可能なのかを明らかにしようとしています。

治療やワクチンが成功するかどうか、また、どの企業が最も利益を得るか、といった類の予測には一般的にリスクを伴いますが、開発が成功するには、世界をリードするライフサイエンス企業、そしておそらくは世界有数の針および注射器メーカーによる支援が必要になることから、私たちのポートフォリオで保有する企業が関与することになるであろうことには、かなりの自信があります。また、大規模にワクチンを製造することの難しさを考えると、世界の2大ワクチンメーカー（グラクソ・スミスクラインとサノフィ）が何らかの役割を果たすと考えるのは、ごく自然なことと言えるでしょう。

「ワクチン開発の成功には、世界をリードするライフサイエンス企業の支援が必要になります。」

私たちが運用するポートフォリオへの影響

全般的に見て、私たちが運用するグローバル・ポートフォリオで保有するヘルスケア企業は、パンデミックの悪影響から完全に免れているとまでは言えませんが、特定の部分では大きな恩恵を受けており、全体としては私たちが狙ったレジリエンス（耐久性）をもたらしてくれたと考えています。特に、ディフェンシブではあるもののクオリティが低い医薬品やバイオテクノロジーのサブセクターに対するエクスポージャーを最小限に抑えているにも関わらず、全体として、2020年コンセンサスEPSは3月以降MSCIワールド・ヘルスケア・インデックスが4%減少、MSCIワールド・インデックスが27%減少¹の一方で、私たちのグローバル・ポートフォリオで保有するヘルスケア企業は2~6%の減少にとどまっています。我々が決定的に確信しているのは、ポートフォリオの企業が提供する製品やサービスの本質的な性質を考えると、より大きな影響を受けた分野ほど相対的に速やかに回復するということです。つまり、これらの企業がもたらす長期的な利益や、複利的な利益の増大にとって重大な影響はないことを確信しています。

¹ 出所：ファクトセット、2020年8月MSCIワールド・ヘルスケア・インデックスは、先進国23カ国における大型および中型ヘルスケア銘柄のパフォーマンスを測定するものです。

本書は、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが海外で発行したレポートを邦訳したもので、本書と原文(英語版)の内容に相違がある場合には原文が優先します。

本書はグローバル・ファンチャイズ運用戦略に関する情報提供を目的として作成したものであり、法令に基づく開示書類ではありません。本書は信頼できると判断した情報を元に、十分な注意を払い作成しておりますが、その正確性や完全性をお約束するものではありません。本書の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることもあります。本書中のグラフ、数値等は過去のものであり、将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。また、特定の銘柄及び市場等全般の推奨や価格の上昇又は下落を示唆するものではありません。

当社の事前の許可無く、本書を第三者へ交付することはご遠慮下さい。

重要事項

本書は、当社の投資一任契約および投資顧問契約に関する業務に関連して提供されるものであり、特定の金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を目的とするものではありません。また、弊社は、本投資戦略によって運用されている金融商品の取引や申込みの推奨や勧誘を行うものではありません。

1. 投資一任契約の概要

投資一任契約は、お客様の資産の運用に関し、お客様があらかじめ運用の基本方針を定めた上で、有価証券の価値等の分析に基づく投資判断のすべてを当社に一任し、当社がこれを引き受けます。お客様は投資を行うのに必要な権限を当社に委任し、当社は委任された権限を行使するにあたっては、当社の投資判断に基づきこれを行い、お客様は個別の指示を行わないものとします。

2. 元本損失が生ずることとなるおそれ

受託資産の運用には、受託資産に組入れられた株式その他の有価証券等の価格変動リスク、株式その他の有価証券等の発行体の信用リスク及び株式その他有価証券等を売却あるいは取得する際に市場に十分な需要や供給がないため、十分な流動性の下で取引を行えない、または取引が不可能となる流動性リスク等による影響を受けます。また、外貨建て資産に投資するため為替変動リスクの影響を受けます。受託資産の運用による損益はすべてお客様に帰属し、元本が保証されているものではなく、元本損失が生ずることとなるおそれがあります。

3. 投資一任契約締結に際しての留意事項

受託資産の運用は、個別の受託資産ごとに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ので、投資一任契約を締結する際には、契約締結前交付書面をよくご覧ください。

リスクについて

当運用戦略は主に海外の有価証券等を投資対象とするため、当該有価証券の価格の下落により投資元本を割り込むことがあります。また、外貨建ての資産は為替変動による影響も受けます。従って、お客様の投資元本は保証されているものではなく、運用の結果生じた利益及び損失はお客様に帰属します。投資する可能性のある金融商品等には、価格変動リスク、信用リスク、流動性リスク、為替変動リスク、デリバティブ取引に伴うリスク、カントリーリスク等のリスクを伴います。

費用について

投資一任契約に基づいて直接投資をする場合の費用

投資顧問料率

25億円までの部分に対して	0.880% (税抜 0.800%)
25億円超50億円までの部分に対して	0.825% (税抜 0.750%)
50億円超100億円までの部分に対して	0.770% (税抜 0.700%)
100億円を超える部分に対して	0.715% (税抜 0.650%)

※ 表記の料率は年率表示です

※ 上記以外に投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の報酬体系は上記と異なる場合があります

※ 契約資産の性質・運用方法等により、お客様と協議の上、最低受託額、受託額及び投資顧問料率を別途取り決めることができます

※ 税込料率は法律に定められる税率が適用されます

また、投資一任契約に基づく組入資産の売買手数料、保管費用等をお客様にご負担いただきます。(当該手数料等につきましては、運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません。)

最低受託金額

効率的な運用を実現するという観点から、個別口座の最低受託金額を50億円と設定しております。

《ご注意》

上記に記載している費用項目につきましては、一般的な投資一任契約を想定しております。受託資産の運用に係るリスクや費用については、投資一任契約を締結する際に、事前に契約締結前書面をご覧ください。

投資一任契約に基づいて投資信託に投資する場合の費用

組入れ予定の投資信託は、弊社がお客様と締結する投資一任契約に基づいて投資を行うための専用ファンドであり、当該目的での利用に限定しております。

投資顧問料率

一律 0.825% (税抜 0.75%)

組入れる投資信託で弊社が運用報酬を受領する場合、上記料率から控除して投資顧問報酬額を算出します。

- 組入れ予定の弊社設定投資信託から弊社が受領する運用報酬はございません。したがって、投資顧問報酬額は上記の年率 0.75% (税抜) で計算されます。
- 表記の料率は年率表示です。
- 契約資産の性質・運用手法等により、お客様と協議の上、別途報酬額を取り決める場合があります。
- 税込料率は法律に定められる税率が適用されます。

投資信託にかかる費用

信託報酬 年率 0.055% (税抜 年率 0.05%)

内、委託者報酬 (運用報酬) ありません

信託財産留保 (相当) 額 基準価額に 0.20% を乗じた額 (解約時)

- 販売手数料はございません
- 当該投資信託に関する以下のその他の費用を、投資信託財産で間接的にご負担いただきます
- 組入有価証券を売買する際に生じる取引費用
- 外貨建資産の保管費用
- 信託事務の処理に要する諸費用
- 受託会社の立替えた立替金の利息
- 投資信託財産に関する租税
- 投資信託財産に係る監査報酬
- 法律顧問に対する報酬
- 投資信託約款および受益者に対する報告書の作成、印刷および交付に係る費用
- 公告および投資信託約款の変更および解約に関する書面の作成、印刷および交付に係る費用
- 投資信託振替制度に係る手数料および費用等

(上記その他の費用については、当該投資信託の運用状況等により変動するため、事前に料率やその上限額等を表示することができません)

上記投資顧問報酬 (0.75%) と上記投資信託の信託報酬 (0.05%) の合計は、0.80% (年率、税抜) となります。

モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長 (金商) 第410号

加入協会: 日本証券業協会、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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

ウェブサイトでは様々なレポートを掲載しています

www.morganstanley.com/im/jp