

駿利亨德森生物科技觀點： 生技類股會回漲嗎？

2019 年 11 月

駿利亨德森投資組合經理人 Andy Acker 認為，生物科技類股先前連續下跌幾個月，儘管該產業面臨一些挑戰，但價格評價具吸引力以及醫療創新的快速發展，都讓投資者難以忽視。

關鍵要點

- 由於對潛在健康護理改革、全球經濟放緩、以及其他不利因素的擔憂，生物科技類股在近幾個月來見到拋售。
- 然而，近期的回檔改善了價格評價，而醫療上的突破也推動了新產品發行與併購活動的增加。
- 不論政治或經濟背景如何，在具吸引力的價格評價與持續的創新相結合下，可以幫助推動生技產業成長。

生物科技類股的期間波動性向來較高，今年就是一個很好的例子：在今年年初至 4 月 5 日上漲約 30% 之後，標普生物科技精選產業指數便開始了持續數月的跌幅；10 月份跌幅更達 20%¹。主要受到立法機構在美國實施藥價改革，以及 2020 年總統候選人呼籲全面改革健康照護體系導致該產業出現拋售現象；此外，全球經濟成長的不確定性和貿易緊張局勢，也在金融市場中創造了迴避風險(risk-off)的環境，這也就給依賴透過公開市場融資的小型生物科技公司帶來了壓力；再加上先前一些引人注目的臨床試驗(尤其在阿茲罕默症方面)的結果令人失望等因素。總而言之，以生物科技公司的高風險/高報酬狀況而言，目前似乎更偏向風險的那端。

價格評價改善，研發產品線增加

這不是生物科技股票第一次下跌，可能也不會是最後一次。但是，對於具有長遠眼光和適當風險承受能力的投資者而言，我們認為該產業的基本面仍然具有吸引力。一方面，最近的回檔使價格評價更具吸引力，標普生物科技精選產業指數的交易價格位於歷史低位，並且相對於市場折價超過 40%（見下圖 1）。

圖 1：生物科技類股價格評價（預期本益比）



資料來源：彭博資訊，截至 2019 年 9 月 30 日。

不可否認地，一些大型生物科技公司的本益比下降的理由相當充分，因為越來越多公司專利即將到期，而也使得他們將在未來幾年面臨與學名藥或生物相似藥(biosimilar)的競爭。

但是也有些例外。例如，AbbVie*先前因為熱門藥物 Humira 將在 2023 年失去美國獨家權（單項藥物可創造約\$10 億美元營收²），造成 12 個月預估本益比降至 6.8 倍。不過公司正為了面臨失去專利而作相關準備，並且公司口服藥 Rinvoq 與注射劑 Skyrizi 也在近期獲得美國食品藥品管理局(FDA)核准。Rinvoq 是一款治療類風溼性關節炎的口服藥，而 Skyrizi 為每季注射治療乾癬的注射劑，病患接受率明顯升高。

Vertex Pharmaceuticals*是另一個值得注意的例外。這家市值約 500 億美元的生物科技公司旗下一款治療囊性纖維化 (CF) 的新藥在十月份獲得了 FDA 批准，這項高度創新的療法大幅提高了 90% 的患者的護理水準，並有可能顯著提升 Vertex 的營收成長。

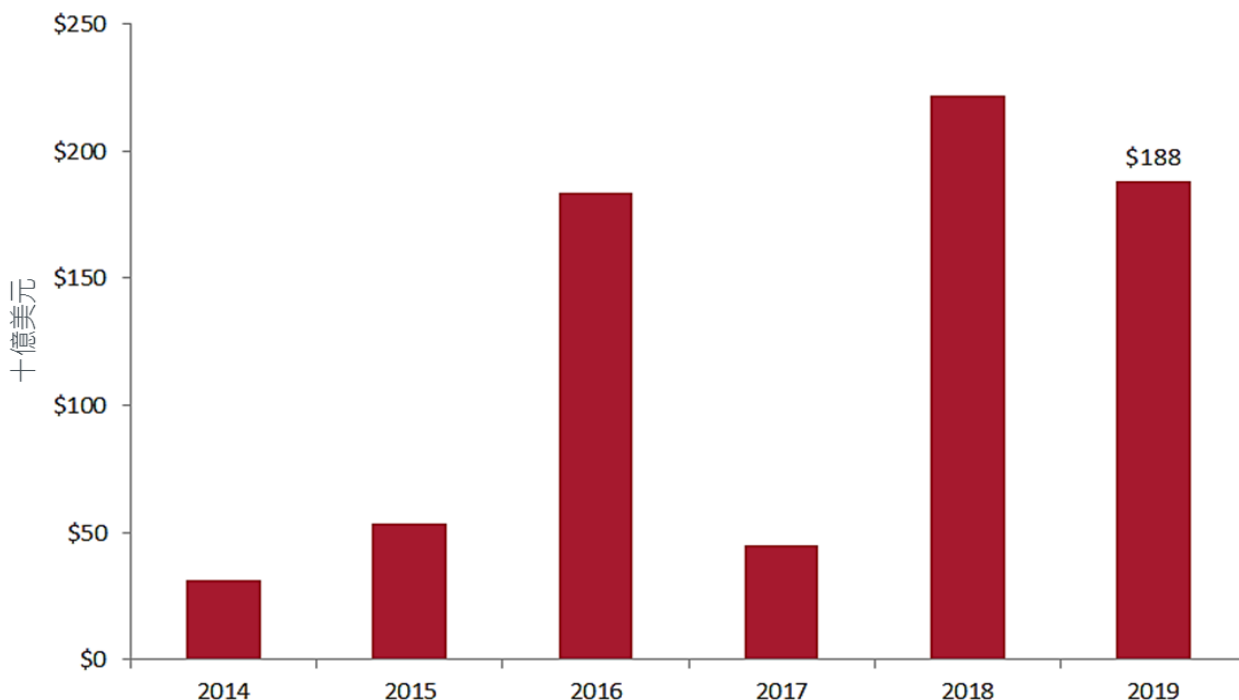
中小型生物科技公司驅動創新

同時，中小型生物科技公司（市值大約為 100 億美元或以下的公司）達成了一些令人興奮的醫學突破 – 包括了改變生命的基因療法與針對癌症的小分子標靶療法。通常，這些公司仍在開發自己的研發產品線，也因此沒有甚麼預測獲利。但是我們認為，隨著當今市場的動盪正改善了市場的風險/報方程式，這些公司有潛力成為下一個“大型”生物科技公司。

也因此我們看到了強勁的併購活動。在截至 10 月 31 日的一年中，生技產業已經宣布了近 \$1,900 億美元的併購交易，有望與去年的 \$2,210 億美元紀錄相稱。並且許多收購案溢價程度都相當高。

例如：Alexion Pharmaceuticals* 於 10 月份宣布將以 9.3 億美元收購 Achillion Pharmaceuticals*，溢價約 73%（如果達到某些臨床和監管里程碑，則有可能支付更高的價格）。Achillion* 正在開發針對與補體系統（免疫系統一部分）相關的罕見疾病的口服小分子化合物，包括陣發性夜間血紅蛋白尿（PNH）這類威脅生命的血液疾病。而 Achillion* 的產品線也可以幫助擴展 Alexion 的產品並使其多樣化。

圖表 2：健康護理產業的併購升溫（總量）



資料來源：彭博資訊，截至 2019 年 10 月 31 日。

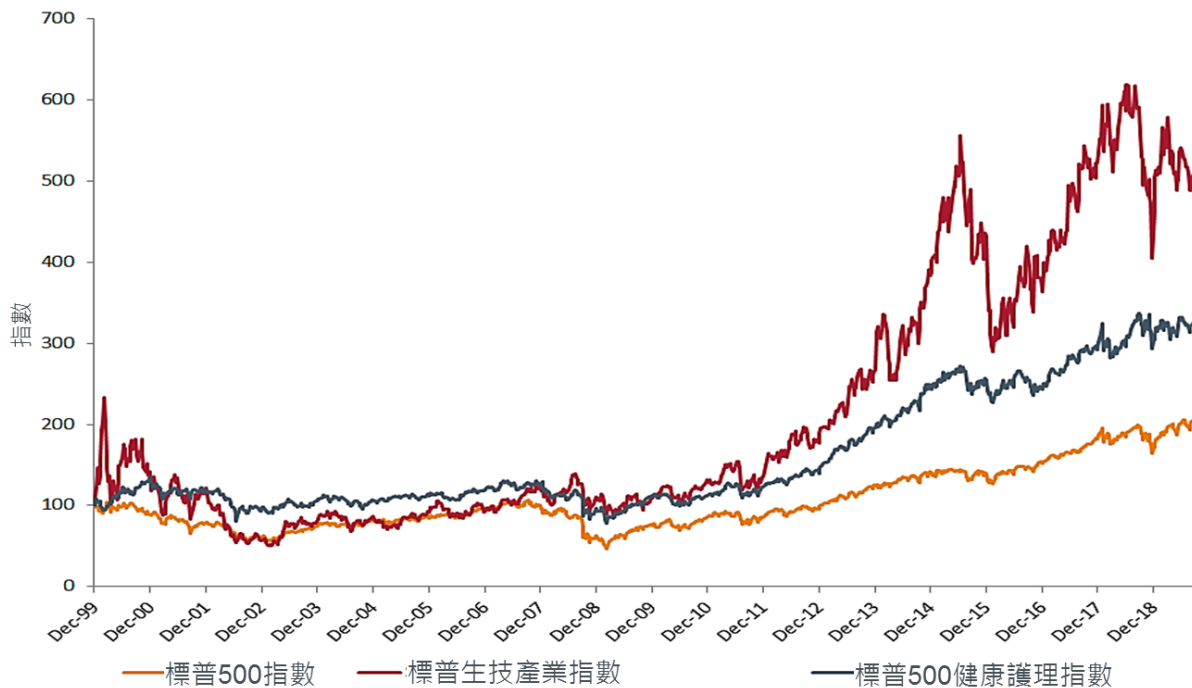
Alexion*與 Achillion*合併將需要獲得聯邦貿易委員會的批准，該委員會最近因反托拉斯 (antitrust)問題而擱置了幾項生物科技交易。雖然監管方面的不確定性進一步困擾著生物科技股，但我們認為這些都是可以克服的。

例如：Bristol-Myers Squibb*於今年早些時候宣布計劃以 740 億美元收購 Celgene*，最近又在聯邦貿易委員會的要求下出售了乾癬藥物 Otezla，該藥的銷售價格優於預期的\$134 億美元，並且也提高了監管部門的核准機率。同時，合併後公司的前景也有所改善，一方面，Bristol-Myers Squibb*的免疫療法 Opdivo 最近在一線肺癌治療上有了不錯的臨床試驗數據；另一方面，Celgene*也經歷了幾項關鍵的產品線優化，包括由小型生物科技公司 Acceleron Pharma*開發的 luspatercept。Luspatercept 在治療骨髓增生異常綜合症與β地中海貧血相關的慢性貧血等兩項血液疾病顯示明顯優勢，而該藥物被認為具有巨大的發展潛力。

科學突破持續

儘管波動性明顯升高，但從長遠來看，生物科技類股的表現較標準普爾 500 指數來得好，而目前當前快速的創新步伐可能有助於推動未來的成長。自 2017 年以來，FDA 已批准了 100 多種新療法，包括最早的兩個基因療法，其中一項基因療法即是 Zolgensma，它可治療脊髓性肌萎縮症，這也是嬰兒死亡的主要原因。在臨床試驗中，該療法帶來了前所未見的患病嬰兒存活率，並且快速改善運動機能。

圖表 3：生物科技的歷史表現



資料來源：彭博社。數據為每週 12/31/99-10/25/19。指數從 99 年 12 月 31 日起重新調整為 100。過去表現並不能保證將來的結果。

Zolgensma 只是許多近期醫學突破中的一個。根據 IQVIA 人類數據科學研究所的一份報告，僅去年一年，近一半的 FDA 批准的治療方法都獲得了孤兒藥認證³，超過三分之一發展至人體對藥物反應的機制階段。此外，全球目前正在開發 3,876 種免疫療法，自 2017 年以來成長了 91%⁴。

雖然無法保證目前的研發都能轉化為成功的新藥，但是數據顯示創新正在加速，並且看起來這股創新無論政治或經濟背景如何，都將持續下去。

* 所提及之個別有價證券僅作分析說明用途，非為個股推薦。

¹ 彭博，截至 2019 年 10 月 9 日。

² 彭博，截至 2019 年 8 月 16 日。本益比是根據預期未來 12 個月獲利所計算。

³ 根據美國食品藥品管理局(FDA)定義：“孤兒藥法案 (The Orphan Drug Act) 規定，應贊助人的要求，給予藥物或生物產品 (“藥物”) 特殊地位以治療罕見疾病或病症。此狀態稱為“孤兒資格” (有時也稱為“孤兒身份”)。孤兒藥資格使藥品的贊助者有資格獲得官方發展援助的各種發展獎勵，包括合格臨床試驗的稅收抵免。”

⁴ “Immuno-Oncology Drug Development Goes Global” · Cancer Research Institute · 2019 年 9 月 27 日。

標普 500 健康護理指數包括標普 500 指數中依據 GICS 產業分項所定義的健康護理產業的公司股票。

標普生物科技精選產業指數包括標普整體市場指數中依據 GICS 產業分項所定義的生物科技子產業的公司股票。標普整體市場指數旨在追蹤廣泛的股票市場，包括大型、中型、小型與微型股。

重要資訊

於台灣係經由金融監督管理委員會登記並監管的駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司所發行。本文內容僅供資料參考，說明或討論用途。本文件除依據協議遵守適用的法律、規則及法令外，並不構成廣告、在任何司法管轄區為投資建議或證券買賣要約或建議，以及沒有意圖為任何投資策略、程序或產品的結果提供代表或保證。並非所有產品或服務均在所有司法管轄區內提供。投資涉及風險，過去績效並非未來績效之保證。駿利亨德森投資就本文件全部、部分或轉載資料違法分發予任何第三者概不負責，且不擔保使用該資料之結果。它並不表示或暗示現時或過去的結果代表未來盈利或預期。在擬備本文時，駿利亨德森投資合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。除非另有說明，所有數據資料均源自駿利亨德森投資。本文件未經書面許可，不得以任何形式轉載其全部或部分內容，或以參閱任何其他刊物方式為之。任何非事實本質為作者的意見，意見僅就廣泛主題加以闡述，並非交易意圖之指示，且隨時因市場或經濟面的改變而有變動。這並不表示或暗示任何所提及的撰述/範例為目前或曾經持有的投資組合。預測是無法保證的，無法確保所提供的信息是完整或及時且亦不保證使用中所獲得的結果。本基金經金管會核准或申報生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本公司及銷售機構均備有公開說明書(或其中譯本)或投資人須知，歡迎索取，或經由下列網站查詢 <https://zh-tw.janushenderson.com/> 及境外基金資訊觀測站網址 <http://www.fundclear.com.tw/>。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金公開說明書及投資人須知中，投資人可至前述網站查詢。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

投資人應諮詢您的銷售機構有關產品適合度之相關建議並協助您決定產品如何能夠符合自身之投資目標。投資決定乃屬於投資人所有且投資於本基金並非適合所有投資人，如有任何疑問，請與您的銷售機構聯絡。駿利亨德森為 Janus Henderson Group plc 或其子公司之商標。©Janus Henderson Group plc。

駿利亨德森證券投資顧問股份有限公司獨立經營管理。地址：110 台北市信義路五段 7 號台北 101 大樓 45 樓 A-1 室。電話：(02) 8101-1001。107 金管投顧新字第 023 號。

投資基金一定有風險，最大可能損失為投資金額之全部，基金所涉匯率風險及其它風險詳參公開說明書或投資人須知。JHITL1119(6)1020.TW.retail