健康護理類股下挫 忽略強勁基本面

健康護理類股下跌後之投資展望

摘要 經過這兩年來的大漲之後，最近幾週生技股、製藥、與特殊製藥股紛紛重挫。截至四月中旬，那斯達克生技指數從2014年2月底的歷史高點下跌將近20%。

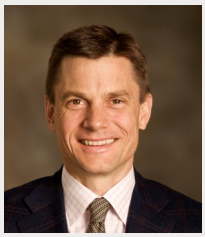
儘管近來浮現一些短期阻礙（內文將詳述），駿利認為這波下跌的導火線是追逐動能投資人先前不分青紅皂白追高生技股與製藥股。我們按兵不動，駿利相信這波類股全面大跌對於那些能夠分辨個股獲利潛力的長線投資人，反而是一大買進良機。

重點摘要

- 最近幾週健康護理類股出現全面下挫，歸咎於追逐動能投資人，而非基本面有任何改變。
- 這波全面下跌，完全忽略了許多公司的正面的基本面以及長期成長驅動力不變。
- 駿利看好這波下挫締造了大好投資機會。我們聚焦於針對高度醫療需求而研發出創新療法的公司以及進行有利價值創造之併購的特殊製藥公司。

Andy Acker, CFA
投資組合經理人
駿利環球生命科技基金

股票分析師
醫療照護團隊共同組長



Ethan Lovell
股票分析師
醫療照護團隊共同組長

投資心態轉變

基本面未變

儘管近來健康護理產業遭逢一些負面消息襲擊，包括藥品訂價是否過高的疑慮、歐巴馬政府擬針對租稅倒轉（tax inversion）提出更嚴格標準，駿利倒是認為這波賣壓的導火線是籌碼面投資人在之前瘋狂追高生技股與製藥股之後、出脫手中持股造成的。

這波生技股的漲勢尤其凌厲。從2013年四月中到2014年二月底的高點，那斯達克生技指數狂飆了65%。投資人注意到這股勁揚的態勢，進而不分好壞的追逐許多生技股。同樣地，投資人亦拉抬了新藥計畫前景大有可為的製藥股。等到狂飆的態勢一出現結束的跡象，動能追逐投資人紛紛拋售手中持股，引發更劇烈的賣壓。

有些股價出現修正是合理的，尤其是那些處於起步階段、新產品計畫風險高的公司，這類公司股價上揚完全是因為產業爆紅而受到拉抬。的確，我們一直避開許多我們認為股價與其風險及成長展望相較起來太貴的個股。儘管如此，我們持續見到許多評價面具吸引力的投資機會，而且數目隨著近來股價回檔而增加。事實上，股價經過20%的修正之後，許多大型生技股依據2015年獲利估算的本益比低於S&P 500 指數，但是這些生技股的成長率卻比其他產業的公司要高得多。

我們認為許多健康護理公司的基本面與長期成長驅動力不變。嘉惠生技研發的技術平台效率提升，有助於找出更多發展性高的產品計畫。對許多生技與製藥公司來說，創新藥物的推出，代表是超越現有藥物的一大進步，而這些嶄新的療法應該能夠支持更高的訂價，且可能帶動未來獲利大幅成長。

短期負面因素實是多慮

儘管最近這波下挫是導因於動能追逐投資人的炒作，不過近來倒是出現一些短期負面消息，最受矚目的是新藥訂價過高引發的疑慮。美國眾院能源與商務委員會三名民主黨國會議員去函吉利德（Gilead）公司，要求解釋為何新藥Sovaldi 的訂價昂貴，突顯出對於該檔個股以及整個產業造成的短期不確定因素以及「頭條風險」。

過去20多年來，藥物訂價在美國不時成為焦點話題，不過美國一直都是主張自由市場，我們認為這個趨勢在未來可望延續下去。整體而言，這樣的訂價壓力只會出現在與現有藥物沒有差異化的產品，而能夠解決無藥可治醫療需求的創新產品，將能夠持續享有好價格。

依我們之見，吉利德（Gilead）的新藥Sovaldi 正是擁有創新能力的最佳範例。這個C型肝炎藥物若以每顆藥丸的單價計算，的確相當昂貴。不過，對於患者來說卻是一大福音，新藥比現有藥物的治癒率更高、副作用減低，而整體成本更低。此外，此新藥還能夠避免出現慢性C型肝炎感染的後遺症，包括肝硬化、肝癌、肝臟衰竭與死亡。

近來健康護理產業的另一個題材是專業製藥產業的整合。投資人非常關注這些能夠節稅的收購案。在Actavis 併購 Forest Laboratories一案中，出資併購者與併購目標的股價在併購案宣佈後雙雙上揚，因為投資人開始意識到併購後的潛力。我們深信削減成本、產品交叉銷售所獲得之營收綜效、營運模型更多元化以及有利的稅務結構等要素，皆有利於提高這類收購案之價值創造。

基於這樣的觀點，最近歐巴馬政府一項針對租稅倒轉（tax inversions）的新提案，為特殊製藥產業帶來更多疑慮。租稅倒轉（tax inversion）是允許美國公司在收購小型外國公司後，可以合法地在其他國家重新登記為公司，而歐巴馬的提案有意提高外國持股門檻、嚴格控管這類交易。駿利認為短期內稅法不太可能出現重大變動，而已經完成這類交易的公司屆時可能不受新規定限制，因此受到未來新法衝擊的程度降低。我們將持續關注華府後續發展，但也相信這個產業的分散特性以及利率持續維持在低檔，可望促使產業進一步整合。

投資人的因應之道

駿利依舊針對投資組合持有的健康護理公司的成長潛力深具信心。最近健康護理類股的下跌，對長線投資人來說是一個絕佳的買進機會。這波類股全面下跌，完全忽略了強勁的基本面以及多家健康護理公司的優異成長展望。我們持續聚焦於鎖定具有高度醫療需求、提供真正創新療法的公司，以及進行有利價值創造之併購的特定特殊製藥公司。長期而言，我們深信市場對於擁有堅強基本面的公司將給予評價面的肯定，而至於耐心以待、能夠掌握契機的投資人，終將獲得報酬。

於台灣，由金融監督管理委員會登記並監管的駿利證券投資顧問股份有限公司發行。
駿利資產管理基金乃根據愛爾蘭法律成立的可轉讓集體投資企業，基金之間各具獨立責任。投資人應注意任何投資僅可根據最新的基金公開說明書及其所載有關收費、開支及風險等資料為基礎，並應仔細閱讀，基金公開說明書可於本公司及各銷售機構索取。本基金並非適合所有投資人投資及並非提供予所有司法管轄區的投資人。本基金不供美國人士投資。過去績效並非未來績效之保證。基金報酬或有所變化，投資的本金亦隨市況漲跌和外幣匯率而波動。投資人贖回股份時股份的價值可能多於或少於原來的價值。

本基金經金管會核准或同意生效，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://www.janusinternational.com/taiwan/intermediary/zh-tw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。

本文意見係作者於2014年4月作出,可能隨時依據市場或經濟面的改變而有變動。有關評論僅為針對廣泛主題所做之撰述，不應視為對個別持股或市場產業的投資建議。文內反映某項策略的未來金融或經濟預測或期望，或有關一般市場預測或期望的陳述，以及對任何駿利策略的未來作業計畫與目標的陳述，均屬前瞻性的陳述。實際績效或事件可能與任何該等前瞻性陳述的預測、估計、假設或預期出現重大的差別。除前瞻性陳述所列的因素外，其他可能引致差別的重要因素包含一般經濟面，如通膨、經濟衰退和利率。　駿利概不作出聲明，以顯示其任何投資組合是否於目前或曾經持有文內的任何撰述或例子。本文的撰述僅作分析一般市場或經濟面之用，並非買賣證券的建議或顯示作者的持股。　在擬備本文時，駿利合理地相信所有以公眾來源的資料為準確及完整。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樓及A-1室。電話：(02) 8101-1001。102年金管投顧新字第045號。

Code