

## Как зарабатывать на акциях компаний из индустрии долголетия

В 2020 году 60-летние уже чувствовали себя как 40-летние в 1980 году. Это не предел. Индустрия долголетия будет только развиваться. Максим Ачкасов (инвестиционный фонд Technology of the Future) — о том, на какие ее направления стоит обратить внимание инвестору

23 Августа 2021 г. — РБК Pro

<https://pro.rbc.ru/news/610b49c49a79470d94b41fa9>

По данным ООН, средняя продолжительность жизни в мире в 2019 году составила 72,6 года. В развитых странах она превышает 80 лет, в отсталых регионах Африки не дотягивает и до 50. Вот несколько выводов ученых.

- Исследования механизмов старения приведут к росту продолжительности жизни в геометрической прогрессии, считает доктор Майкл Ройзен, главный специалист по оздоровлению Кливлендской клиники. Он приводит пример: в 2020 году 60-летние люди чувствовали себя так же, как 40-летние в 1980 году. Ройзен предполагает, что к 2030 году 90-летние жители будут ощущать себя, как 40-летние 50 лет назад.
- Появление лекарств нового поколения способно обеспечить тем, у кого есть деньги на их покупку, возможность получать новейшую омолаживающую терапию. Доктор Ройзен ожидает, что уже в этом десятилетии произойдет экспоненциальный рост продолжительности жизни — не менее чем на 30 лет. Для сравнения: в период 1850–2020 годов каждое десятилетие продолжительность жизни росла почти линейно в среднем на 2,5 года. По мнению Обри де Грей, ведущего специалиста по омоложению, борьбе со старением и возрастными заболеваниями из исследовательского центра Strategies for Engineered Negligible Senescence (SENS), есть 50-процентная вероятность того, что с 2036 года долгожители, регулярно получающие новейшую омолаживающую терапию, пожизненно будут избавлены от возрастных заболеваний.
- Рост продолжительности жизни будет происходить не только за счет применения новых лекарств и медицинских технологий, позволяющих успешно бороться с болезнями, но и за счет повышения качества продуктов питания, улучшения условий жизни и труда, роста благосостояния и т.д.

В приведенных выше демографических данных не учтено влияние последствий пандемии COVID-19. Но цифры в любом случае будут расти.

## Заработать на стремлении к долголетию

Рост продолжительности жизни населения окажет громадное влияние на многие секторы экономики, включая здравоохранение, производство и продажу лекарств и медицинского оборудования, выпуск экологически чистых продуктов питания, медицинское страхование. Увеличатся размеры пенсионных накоплений, а значит, и выручка управляющих компаний пенсионных фондов. Вырастут мультипликаторы акций компаний, которые помогают оценить привлекательность вложений в тот или иной бизнес.

Поэтому тема долголетия — перспективная долгосрочная инвестиционная идея. Наиболее интересным для инвестиций мне представляется сектор биотехнологий.

Акции биотехнологических компаний — одни из самых высокодоходных. Это прежде всего объясняется одним из самых высоких в экономике показателей рентабельности инвестиционного капитала (Return On Invested Capital, ROIC) — как правило, он выше 50%. Так, например, у компании Novo Nordisk, одной из лидеров сектора, в 2020 году этот показатель составил 75%. Инвестиции в компании сектора помогают инвесторам диверсифицировать риски, так как передовые разработки могут «выстреливать» независимо от состояния экономики и ситуации на рынке. Иными словами, корреляция динамики котировок акций отдельной компании по отношению ко всему рынку достаточно мала.

Инвестиции в биотехнологии сопровождаются не просто большими, а иногда баснословными доходностями. Но риски тоже высоки.

Большинство наиболее перспективных компаний, к примеру, новые лекарства которых находятся в стадии клинических испытаний, имеют отрицательный денежный поток — пока их бизнес не окупается. При этом их акции на фондовом рынке часто торгуются существенно дороже «справедливой стоимости» (с высокими мультипликаторами). Поэтому инвестору очень важно соблюдать выверенные правила риск-менеджмента: доля высокорискованных компаний в портфеле должна быть соответствующей. В нашем портфеле доля компаний, которые не генерируют положительный свободный денежный поток, не превышает 5%.

Но, безусловно, главный фактор для успешных инвестиций в биотехнологии — профессиональная научная экспертиза и глубокая компетенция в этой сфере.

## Где точки роста

Прорывными, а следовательно, наиболее привлекательными в долгосрочном периоде в биотехнологиях могут стать следующие направления.

### Генная терапия

Гены — основа всей биологической активности, поэтому генная терапия обладает преобразующим потенциалом во всем спектре заболеваний: поражения вирусами, онкология, неврология, офтальмология, болезни печени. По данным EvaluatePharma и банка Goldman Sachs, объем мирового рынка генной терапии составляет \$4,8 трлн. Прорывные разработки в этой области приведут к перераспределению денежных потоков во всей биофармацевтической отрасли, где годовой объем продаж уже превышает \$1 трлн (оценка Goldman Sachs).

Среди перспективных биофармацевтов, занятых развитием генной терапии, можно назвать американские компании Translate Bio (TBIO) и Dicerna Pharmaceuticals (DRNA).

Translate Bio специализируется на разработке лекарств на основе матричной (информационной) рибонуклеиновой кислоты (мРНК). Подход с применением этой кислоты позволяет синтезировать нужный белок в клетках человека. Технологию мРНК используют известные производители вакцин от COVID-19, такие как Pfizer, BioNTech и Moderna.

Translate Bio — единственная компания в мире, располагающая экспериментальной мРНК-вакциной против гриппа. Клинические испытания экспериментальной вакцины против COVID-19, которая разрабатывается Sanofi совместно с Translate Bio, уже показали благоприятный эффективный иммунный ответ у мышей и обезьян. Более того, эта вакцина показала эффективность против различных мутаций коронавируса. Ее испытания на людях начались во втором квартале 2021 года. Акции компании Translate Bio выросли на 109% всего за два месяца — с 1 июня по 3 августа 2021 года. Причем всего за день 3 августа, когда Sanofi объявила о поглощении компании Translate Bio, они поднялись в цене на 29%.

Dicerna Pharmaceuticals обладает запатентованной технологией GalXC — инновационной платформой для создания лекарств, работающих по принципу РНК-интерференции. Этот вид генной терапии основан на «выключении» синтеза проблемных белков. Технология компании принципиально отличается от тех, что используют традиционные РНК-триггеры, и от продуктов конкурентов. Партнерские отношения компании с фармгигантами (Alexion, Boehringer Ingelheim, Eli Lilly & Company, Roche Holding, Novo Nordisk и Alnylam) обещают значительную экономическую выгоду при внедрении методов лечения серьезных патологий, включая редкие и хронические заболевания печени. В четвертом квартале 2019 года Dicerna подписала четыре соглашения о сотрудничестве с крупными фармацевтическими компаниями, получив \$0,5 млрд за права на совместную разработку лекарств. В июне 2020 года компания подтвердила в ходе клинических испытаний, что ее основной подход — «выключение» синтеза патологического белка — не дает серьезных побочных эффектов. Рост акций компании в 2021 году составил 66% (данные на 03.08.2021).

### Борьба с лишним весом

Согласно масштабному исследованию, опубликованному McKinsey в 2014 году, ожирение — одна из трех основных социальных проблем, порожденных современным образом жизни человечества. Проблемы с

пищеварением, и как результат ожирение, являются источником многих хронических болезней: сахарного диабета, ишемической болезни сердца, артериальной гипертензии и т.д. К моменту проведения исследования совокупные затраты человечества, связанные с избыточным весом, составляли \$2 трлн, а число людей с ожирением или избыточным весом (индекс массы тела > 25) превышало 2 млрд. От последствий ожирения в мире ежегодно умирают 2,8 млн человек при общей смертности 59 млн, выяснил банк Nordea в 2016 году. Ожидается, что экономическое и социальное бремя избыточного веса будет становиться только тяжелее и к 2030 году от избыточного веса будет страдать 41% населения планеты.

Основные бенефициары борьбы с ожирением — фармакологические компании. Однако большинство индустрий, связанных со здравоохранением, находятся под влиянием трендов борьбы с ожирением. Среди них производство специальных продуктов питания и фитнес-индустрия.

Яркий пример привлекательной инвестиции в дело борьбы с лишним весом — датская биофармацевтическая компания Saniona. Она специализируется на разработке методов лечения редких генетических заболеваний. Основным активом Saniona считается препарат Tesomet для борьбы с расстройствами пищевого поведения, характерными для пациентов с синдромом Прадера — Вилли (PWS) и гипоталамического ожирения (HO). Многие осложнения PWS и HO связаны с ожирением, так как у больных отсутствует чувство сытости. Со временем такое ожирение принимает патологическую форму. На сегодняшний день в мире не существует эффективного лекарства от этих недугов, как и от ожирения в принципе.

Tesomet пока остается единственным в мире экспериментальным лекарством, которое продемонстрировало удовлетворительные результаты в клинических испытаниях против PWS и HO. Специалисты считают, что в дальнейшем этот препарат может быть использован и для лечения иных форм ожирения. Однако сама компания пока не комментирует такую возможность. Акции компании в 2021 году упали на 13% в результате обычных рыночных колебаний (данные на 3 августа 2021 года).

## Телемедицина в Китае

Еще одна привлекательная идея для инвестиций в направлении «долголетие» напрямую не связана с биотехнологиями. Ее смысл в том, что лечение хронических заболеваний в мире в будущем в значительной степени станет дистанционным, так как большинство плановых визитов к врачам, продление рецептов и продажа лекарств могут (и будут) проходить преимущественно онлайн.

В развитых странах телемедицина развивается вместе с ростом проникновения интернет-услуг. Однако уже сегодня есть смысл инвестировать в рынок медицинских онлайн-услуг в Китае. В Поднебесной с ее огромным населением существует острый дефицит качественных услуг в области здравоохранения. Не хватает как квалифицированных врачей, так и инфраструктуры — больниц, мест в госпиталях. В последние годы в Китае наблюдается рост числа людей с хроническими заболеваниями — в основном из-за ускоренного увеличения продолжительности жизни. В 2019 году объем рынка лечения хронических заболеваний в стране, согласно данным банка Credit Suisse, достиг почти 4,5 трлн юаней (\$696 млн) и в ближайшие годы будет составлять приблизительно 70% от общих расходов Китая на здравоохранение.

Сейчас в стране, с одной стороны, наблюдается впечатляющий спрос на медицинские онлайн-услуги, а с другой — государство всячески поддерживает развитие этого сегмента, так как он позволяет решать важнейшие стратегические задачи в области здравоохранения. В результате цифровизации и грамотной организации многих процессов медицинскую помощь получают онлайн все больше жителей страны. Развиваются экосистемы, выстраиваются процессы учета онлайн-продаж рецептурных лекарств, усиливается борьба с их нелегальным оборотом.

По прогнозам банка Credit Suisse, рынок медицинских онлайн-услуг в Китае ждет бурное развитие:

- среднегодовой прирост рынка медицинских онлайн-консультаций в 2020–2030 годах составит 37%;
- среднегодовой прирост рынка услуг здравоохранения в режиме онлайн в 2021–2030 годах — 30%;
- среднегодовой прирост онлайн-продажи лекарств в 2021–2030 годах — 19%;

- совокупный годовой прирост рынка электронной коммерции рецептурных препаратов в 2020–2030 годах — 23%. Этот рынок достигнет 13,5% от общего объема продаж рецептурных препаратов;
- в ближайшие 12 месяцев (по май 2022 года) государство примет несколько принципиальных решений в области расширения онлайн-продаж рецептурных лекарств и онлайн-подтверждения рецептов.

Мой инвестиционный фаворит в области дистанционных услуг в здравоохранении Китая — компания JD Health. Это лидер онлайн-продажи лекарств в стране. Компания получает от материнской JD.com серьезную поддержку в организации логистики и эффективной цепочки поставок. Ожидается, что ее интернет-бизнес выиграет от быстрого внедрения в сферу своей деятельности медицинских онлайн-услуг. Компания работает по бизнес-модели «лекарства+услуги». Она активно инвестирует в развитие медицинских онлайн-услуг, расширяя свою штатную команду, сотрудничая с известными врачами и создавая платформы в области здравоохранения

По мере дальнейшего роста числа пользователей и развития модели «лекарства+услуги» рыночная стоимость платформы JD Health будет расти, а ее позиции в отношениях с поставщиками — усиливаться, что позволит ей еще больше снижать расходы и, соответственно, увеличивать рентабельность бизнеса. К 2025 году валовая рыночная стоимость компаний JD Health и Ali Health (входит в Alibaba Group) в совокупности может составить 80% от общего объема рынка розничных онлайн-аптек (оценка Credit Suisse). В результате мер по ужесточению регулирования в ряде отраслей в Китае акции компании в течение 2021 года упали на 51% (по состоянию на 3 августа 2021 года). У инвесторов есть возможность купить их дешево. Я убежден, что действия правительства в долгосрочной перспективе не окажут негативного влияния на свободный денежный поток, который генерирует компания.

Предложенные мной инвестиционные идеи рассчитаны на реализацию в течение длительного периода — как минимум нескольких лет. Фундаментальные изменения в бизнесе любой компании происходят со временем. Это особенно актуально для биотехнологий, где клинические испытания остро необходимых прогрессивных препаратов могут длиться годами. Золотое правило классического инвестиционного процесса — чем дольше срок инвестиции, тем больше у компании времени показать впечатляющий результат, который приведет к росту акций, — особенно актуально в инвестициях в сектор биотехнологий и в долготеление в целом.

## Об авторах

Максим Ачкасов, директор департамента инвестиций международного инвестиционного фонда Technology of the Future

Точка зрения авторов, статьи которых публикуются в разделе «Мнения», может не совпадать с мнением редакции.

Материал носит исключительно ознакомительный характер: Мы не несем ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых на основе