

Newsletter - Secteur de la santé

Revue de l'année en cours et perspectives

Septembre 2016

APERÇU

Après avoir surperformé le marché actions durant cinq ans, le secteur de la santé s'est montré volatil en 2016. Tous les sous-segments du secteur ont connu un début d'année très médiocre. La correction de février n'a pu être compensée malgré le ton positif des entreprises du secteur adopté lors de la plus grande conférence annuelle de janvier 2016 destinée aux investisseurs. Dans un contexte de campagne électorale aux Etats Unis, le discours critique des responsables politiques quant au prix des médicaments, ainsi qu'une actualité clinique moins fournie qu'en 2015, ont occulté les annonces positives des valeurs du secteur. A partir de mars 2016, les sous-segments de la santé ont amorcé un redressement progressif bien que timide, ponctué de temps à autre de corrections de courte durée.

LES FUSIONS-ACQUISITIONS RESTENT UN VECTEUR IMPORTANT

Les fusions-acquisitions profitent à l'ensemble du secteur. Les cash-flows sont élevés. Grandir devient une réponse logique à la consolidation croissante : les établissements hospitaliers s'implantent dans des

lieux attractifs, les compagnies d'assurance sont poussées à la consolidation pour accroître leur pouvoir de négociation. Aux Etats-Unis, il se pourrait que seuls trois des cinq principaux assureurs actuels subsistent d'ici quelques mois. Mais il faudra pour cela attendre de voir si les deux transactions d'envergure que sont la fusion d'Anthem avec Cigna et celle d'Aetna avec Humana, reçoivent le feu vert des autorités de la concurrence (le département de la Justice américain s'opposant à ces deux opérations).

Conséquence, les actifs de qualité sont plus recherchés que jamais. En témoigne le récent rachat de Medivation - biotech spécialisée dans le traitement du cancer - par Pfizer pour USD 14 milliards après l'échec de l'offre lancée par Sanofi à un prix inférieur de 33% quelques semaines auparavant. Sanofi pourrait maintenant choisir une autre cible, Alexion, BioMarin, Incyte et Neurocrine comptant parmi les candidats potentiels.

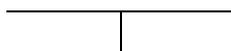
Les données cliniques des biopharmaceutiques sont également un moteur d'appréciation et leur publication est souvent associée à une volatilité accrue. Bristol-Myers Squibb en a donné une illustration début août. Le leader de l'immuno-

oncologie a rendu compte d'une étude de phase III pour un traitement du cancer du poumon. Contre toute attente, les résultats se sont révélés négatifs suite aux données obtenues jusqu'ici concernant l'efficacité de son traitement Opdivo. Nous estimons que ces résultats sont liés à la conception de l'étude ainsi qu'à la sélection des patients plutôt qu'à un manque d'efficacité du traitement. Ceci devrait être confirmé lors de la publication de l'étude début octobre. Nous restons convaincus que les thérapies qui utilisent le système immunitaire pour combattre le cancer peuvent apporter une alternative aux patients et induire des effets anticancéreux durables.

«LES ACTIFS DE QUALITÉ SONT PLUS RECHERCHÉS QUE JAMAIS.»

PERFORMANCES PAR SEGMENT

Le segment des **biotechnologies** a été le plus touché par l'approche des élections présidentielles américaines et la moindre propension des investisseurs à s'exposer au risque. Alors que les valorisations tou-





chaient des plus bas historiques en juin 2016, les investisseurs ont pris conscience que les traitements en phase de développement d'un grand nombre de biotech étaient sous valorisés. Les résultats du deuxième trimestre ont aussi soutenu les grandes capitalisations permettant au Nasdaq Biotech de rebondir de près de 20% par rapport à juin 2016. Bien que Gilead ait souffert suite à l'annonce de ses ventes et de perspectives décevantes pour son traitement contre l'hépatite C, Amgen, Biogen et Celgene ont pour leur part, publié des résultats supérieurs aux attentes. Biogen a par ailleurs bénéficié de rumeurs de fusion.

Ces dernières années, le segment des **médicaments génériques** n'a pas échappé au mouvement de consolidation. Récemment, Teva a renforcé sa position de leader mondial de médicaments génériques et accru son portefeuille de médicaments en développement grâce au rachat de l'activité générique d'Allergan, tandis que Sagent recevait une offre de Nichi-Iko intégralement en numéraire. La taille et la diversification des produits jouent un rôle essentiel dans la réussite durable du segment sachant que par définition, les médicaments génériques, non protégés par un brevet, sont des produits banalisés. En témoigne l'avertissement lancé en juillet par Doctor Reddy's Lab, l'un des principaux laboratoires pharmaceutiques indiens. Les pressions accrues sur les prix de ses médicaments aux Etats-Unis, liées à l'intensification de la concurrence et les investissements requis pour remettre ses sites de production aux normes de la FDA, sont les principales raisons de la forte baisse de ses bénéfices par rapport à l'année dernière.

Les pressions sur les prix ont aussi affecté la performance du segment des **spécialités pharmaceutiques/génériques** cette année. Les performances négatives du segment

de la distribution depuis le début de l'année s'expliquent principalement par la baisse des prix. Les fabricants de génériques dont les portefeuilles de produits sont davantage diversifiés devraient, selon nous, être moins touchés par le renforcement de la concurrence.

Le segment des **technologies médicales** se révèle être le plus performant depuis le début de l'année. Les entreprises du secteur continuent de bénéficier des retombées positives de la réforme du système de santé aux Etats-Unis ainsi que de leur bonne maîtrise des coûts. Les nouveaux cycles de produits permettent une meilleure offre et atténuent les pressions sur les prix. Néanmoins, ce segment n'a pas échappé à une consolidation accrue. Obtenir l'accès à de nouvelles technologies et à une gamme de produits élargie constitue un thème clé dans le segment des technologies médicales. Après le rachat de Covidien par Medtronic et celui de Biomet par Zimmer bouclés l'an dernier, 2016 a vu l'annonce par Abbott du rachat de St Jude pour USD 25 milliards pour compléter son offre dans le domaine de la santé cardiovasculaire.

Après un début d'année morose, les acteurs des **outils de sciences de la vie (Life Science Tools/LST)** et les **sociétés de recherche sous contrat (Contract Research Organizations/CRO)**, qui réalisent des travaux de recherche pour les secteurs de la pharmacie, des biotechnologies et des dispositifs médicaux, ont connu une reprise et surperforment désormais le secteur de la santé. La croissance stable des principaux marchés finaux dans le domaine des soins de santé continue de favoriser les LST. Les CRO tirent, quant à elles, parti des investissements soutenus en recherche & développement de la biopharmacie et de l'expansion de la sous-traitance du développement clinique, alors que le

processus de mise au point des médicaments devient de plus en plus complexe. Enfin, le financement de la majorité des petites et moyennes biotech constitue également un facteur positif pour les perspectives de ces deux sous-segments.

PERSPECTIVES

Si la consolidation reste incontournable pour ce secteur, nos décisions d'investissement ne sont cependant pas uniquement basées sur la probabilité qu'une société soit impliquée dans une opération de fusion-acquisition. Notre processus d'investissement cherche à identifier les entreprises de haute qualité, présentant la meilleure combinaison entre positionnement favorable, portefeuille de produits en développement, dirigeants compétents et valorisation attractive. Par conséquent, certains de nos titres sont fortement susceptibles de prendre part au processus de consolidation et d'en tirer parti, en tant que cible ou acheteur.

«LE SECTEUR DE LA SANTÉ CONTINUE D'OFFRIR DE NOM-BREUSES OPPORTUNITÉS DE PLACEMENT.»

Nous conservons une vue positive sur le secteur de la santé : les moteurs de performance à long terme restent intacts. Ceux-ci sont notamment : la croissance démographique, l'augmentation des dépenses de santé au niveau mondial, les avancées technologiques qui permettent des «pipelines» robustes et de nouveaux cycles de produits, la capacité d'innovation du secteur tant en terme de produits que de processus qui améliorent globalement les soins et contribuent à baisser les frais de santé. Les valorisations renouent avec des niveaux attractifs et se situent actuellement en deçà des moyennes historiques. Bien que les élections présidentielles américaines demeurent une préoccupation ma-



jeure des investisseurs et une source de volatilité, nous anticipons une intensification des actualités du secteur. Ces prochains mois, plusieurs conférences scientifiques et la publication de données cliniques impliquant des médicaments phares dans les domaines de l'immunoncologie, de la maladie d'Alzheimer, de la mucoviscidose et de la maladie de Crohn (une maladie inflammatoire intestinale) notamment devraient contribuer à l'amélioration du sentiment des investisseurs.

Disclaimer

Ce document promotionnel est émis par Pictet Asset Management (Europe) SA Il n'est pas destiné à être distribué à ou utilisé par des personnes physiques ou des entités qui seraient citoyennes d'un Etat ou auraient leur domicile ou résidence dans un lieu, Etat, pays ou une juridiction dans lesquels sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation seraient contraires aux lois ou règlements en vigueur. Seule la dernière version du prospectus, du KIID (document d'information clé pour l'investisseur), des règlements, ainsi que des rapports annuel et semi-annuel du fonds doit être considérée comme une publication sur la base de laquelle se fondent les décisions de placement. Ces documents sont disponibles sur le site www.pictetfunds.com ou auprès de Pictet Asset Management (Europe) SA, société anonyme au capital de 8 750 000 CHF, domiciliée 15, avenue J. F. Kennedy L-1855, Luxembourg, enregistrée au registre du commerce et des sociétés à Luxembourg sous le numéro B 51.329.

Les informations ou données contenues dans le présent document ne constituent ni une offre, ni une sollicitation à acheter, à vendre ou à souscrire à des titres ou à d'autres instruments financiers.

Les informations, avis et évaluations qu'il contient reflètent un jugement au moment de sa publication et sont susceptibles d'être modifiés sans notification préalable. Pictet Asset Management (Europe) SA n'a pris aucune mesure pour s'assurer que les fonds auxquels faisait référence le présent document étaient adaptés à chaque investisseur en particulier, et ce document ne saurait remplacer un jugement indépendant. Le traitement fiscal dépend de la situation personnelle de chaque investisseur et peut faire l'objet de modifications. Avant de prendre une décision d'investissement, il est recommandé à tout investisseur de vérifier si cet investissement est approprié compte tenu, notamment, de ses connaissances et de son expérience en matière financière, de ses objectifs d'investissement et de sa situation financière, ou de recourir aux conseils spécifiques d'un professionnel de la branche.

La valeur et les revenus tirés des titres ou des instruments financiers mentionnés dans le présent document peuvent fluctuer à la hausse ou à la baisse, et il est possible que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité du montant initialement investi. Les facteurs de risque sont décrits dans le prospectus du fonds. Aussi n'est-il pas prévu de les reproduire ici dans leur intégralité.

La performance passée ne saurait préjuger ou constituer une garantie des résultats futurs. Les données relatives à la performance n'incluent ni les commissions, ni les frais prélevés lors de la souscription à des ou du rachat de parts. Ce document promotionnel n'a pas pour objet de remplacer la documentation détaillée émise par le fonds ou les informations que les investisseurs doivent obtenir du ou des intermédiaires financiers en charge de leurs investissements dans les parts ou actions des fonds mentionnés dans ce document.