

Marchés financiers

La santé en forme

Après une année boursière réussie pour la pharma et la biotech, 2020 s'annonce sous de bons auspices, malgré quelques incertitudes liées aux élections américaines.

Tous les ingrédients étaient réunis pour un beau rallye boursier en 2019. « La croissance des résultats s'est accélérée, des résultats cliniques favorables ont été dévoilés, d'importants lancements de produits ont été réalisés, les pertes de brevets ont été moins nombreuses que précédemment et la percée des biosimilaires aux Etats-Unis s'est avérée plus faible que redoutée », détaille Christophe Pouchoy, directeur général et de la gestion de Trecento Asset Management.

Les big pharma plébiscitées

Sur l'ensemble de 2019, la bonne performance du secteur pharmaceutique mondial (voir graphique) masque toutefois des divergences entre les différents acteurs, aux Etats-Unis comme en Europe. « Les américaines ont très bien commencé l'année en Bourse, sous l'effet d'opérations d'acquisitions et de bons résultats cliniques, poursuit le gérant. Puis, les cours se sont effondrés car plusieurs grands acteurs américains ont connu des difficultés, notamment judiciaires, ou ont procédé à des acquisitions mal comprises par le marché. Le sentiment des investisseurs a été fortement impacté par les poursuites juridiques et le montant des dommages et intérêts qui doivent être versés aux plaignants. Ce fut notamment le cas pour Johnson & Johnson dans le talc et les opioïdes. » Ce qui n'a toutefois pas empêché le cours du numéro un mondial de prendre 15 % en 2019 (en euros). De son côté, l'action BMS a progressé de 26 % tandis que celles de Merck & Co (MSD en Europe) et d'Eli Lilly s'adjoignaient respectivement 21 % et 16 % de hausse. Le rachat d'Allergan par Abbvie (- 2 %)



Les secteurs des big pharma et de la biotech mondiale se sont envolés en Bourse l'an passé, mais sans suivre le même rythme. La hausse (en euros) s'est avérée assez linéaire dans la pharma, avec une petite accélération au dernier trimestre. S'agissant de la biotech, 2019 a débuté en fanfare, avec l'annonce de plusieurs acquisitions qui ont réveillé le segment, avant de faire l'objet de prise de bénéfices et de repartir à la hausse au dernier trimestre.

aura, à l'inverse, été mal perçu. De même, Pfizer qui a annoncé une opération financière avec Mylan, a vu son cours chahuté (- 8 %), en raison de la méfiance des investisseurs envers les génériques. L'Europe a été encore mieux lotie. Les big pharma du Vieux Continent ont bénéficié du statut de valeurs refuges, portées par la bonne croissance des résultats et par des pertes de brevets digérées. Ainsi, l'indice européen STOXX HealthCare 600

a bondi de 28 % à comparer à une hausse de 23 % du STOXX 600 global. Titre par titre, les envolées sont impressionnantes. A commencer par l'action AstraZeneca (+ 37 % en 2019 en euros), Roche (+ 34 %) et Novo Nordisk (+ 30 %). Novartis (+ 28 %) et GSK (+ 27 %) ont aussi enregistré d'importants gains. Même les cours de Bayer et Sanofi ont pris respectivement 20 et 18 %. On signalera quelques perdants : Lundbeck (- 11 %), Ipsen (- 30 %).

Dynamisme et recentrage en Europe

« Les investisseurs privilégient ces sociétés pour leur croissance plus que pour leur taille, avec le lancement réussi de nouvelles molécules et la mise en place de revues stratégiques fortes », explique Martial Descoutures, responsable de l'analyse pharma chez Oddo BHF. Ainsi, le recentrage sur la pharmacie de spécialités de Novartis, avec son désengagement d'Alcon l'an dernier, a été plébiscité. En décembre 2018, GSK avait, de son côté, créé une joint-venture avec Pfizer, baptisée GSK Consumer Healthcare, détenue à 68 % par le groupe britannique. Et il compte bien en sortir dans quelques années. Parallèlement, GSK reconstruit son pipeline en oncologie, stimulé par le rachat de Tesaro fin 2018. » Et s'agissant de Sanofi, dont le cours était en retard l'an passé, l'arrivée de Paul Hudson à la direction générale et la réorientation de la stratégie se sont traduites par un rebond de l'action en fin d'année. Christophe Pouchoy note pour sa part que « les craintes sur les ventes de Roche, désormais soumis à la concurrence des biosimilaires aux Etats-Unis, ont été levées, avec le retard pris dans les lancements des biosimilaires de son anticancéreux Herceptin® ».

« Aujourd'hui, les valorisations des grandes capitalisations des big pharma européennes demeurent attractives, même après leur belle progression l'an passé. En parallèle, les retours sur investissement des big pharma, et donc les dividendes distribués, sont attractifs », ajoute le responsable de l'analyse pharma d'Oddo. Mais toutes catégories mondiales confondues, « les grandes gagnantes du secteur en 2019 restent les japonaises, qui ont rattrapé une bonne partie du terrain perdu : Daiichi Sankyo (116 % en euros), Chugai (63 %), Astellas (+ 38 %) », précise de son côté le gérant de Trecento.

Les biotech également plébiscitées

Les acquisitions du début 2019 ont redonné un attrait spéculatif au secteur mondial, ce qui a d'abord stimulé les cours à l'aube de l'an dernier. « Les investisseurs à l'affût de plus-values se sont positionnés sur ces valeurs, avant de prendre quelques bénéfices, indique Christophe Pouchoy. Puis, la

hausse s'est de nouveau accélérée sur les valeurs biotech monde fin 2019. Les rumeurs de réglementation, qui pesaient notamment sur les prix, se sont, en effet, considérablement adoucies. En parallèle, plusieurs sociétés de biotechnologie ont annoncé des résultats cliniques favorables sur de potentiels blockbusters. Enfin, à partir de septembre et d'octobre 2019 une rotation sectorielle s'est produite en Bourse vers les sociétés plus risquées, comme les biotech. L'année 2019 s'est donc très bien terminée pour ce segment jusqu'au 24 décembre, malgré des prises de profit et d'allègement des portefeuilles en toute fin d'année. »

Les experts estiment aujourd'hui que les niveaux de valorisation de ces actions restent encore raisonnables. L'appétit pour ces valeurs pourrait donc bien se prolonger cette année, surtout si les opérations de fusions-acquisitions perdurent. Déjà, plusieurs sociétés ont été rachetées au second semestre 2019 : Array Biopharma par Pfizer, Medicines Company par Novartis, toutes deux sur des multiples assez élevés. Cette année, des lancements importants de produits sont espérés outre-Atlantique, surtout émanant de biotech de taille moyenne comme Vertex, Incyte, Biomarin. De surcroît, de nombreux résultats cliniques sont attendus dans les six prochains mois. Ce qui sera un facteur de soutien des cours des biotech avec, en prime, des possibilités de croissance externe.

2020 plus incertain

Pour 2020, les perspectives sont souriantes, aussi bien dans la pharma que dans la biotech, selon Christophe Pouchoy. Pour autant, le secteur devra encore relever des défis avec les élections américaines en novembre. « L'incertitude sur leur issue pourra pénaliser à court et moyen terme les cours, dans la mesure où les Etats-Unis représentent toujours le premier marché mondial, reconnaît Martial Descoutures. Malgré de possibles poursuites des baisses de prix de vente outre-Atlantique provoquées par le gouvernement Trump, les grands groupes pharma auront les moyens de faire face à cette pression directe. »

Autre élément déterminant : l'entrée des biosimilaires de produits vedettes sur le marché américain, notamment plusieurs anticancéreux de Roche (ri-

tuximab et bevacizumab). D'autant que le taux de pénétration aux Etats-Unis connaît un retard sur ceux des différents pays européens. Une analyse que tempère Christophe Pouchoy : « Cette année, le laboratoire suisse ne devrait pas subir une érosion importante de ses ventes outre-Atlantique. Il faudrait des changements réglementaires extrêmement importants aux Etats-Unis pour que cela soit le cas. Pour contrer les autres pertes de brevets attendues dans les années qui viennent, des laboratoires comme Amgen, Biogen, Roche, Sanofi, Novartis chercheront à compenser les pertes de chiffre d'affaires sur leurs médicaments par un lancement rapide de blockbusters ou en rachetant des sociétés, comme Abbvie l'a fait l'an passé avec Allergan », poursuit le gérant.

Des enjeux lourds

Aussi, en 2020, plusieurs lancements de produits phares sont prévus. L'enjeu sera de taille notamment pour Novo Nordisk et son Rybelsus®, le premier analogue du GLP-1 oral pour le traitement du diabète de type 2, qui pourrait permettre de redynamiser le secteur du diabète à court et moyen terme, prévoit Martial Descoutures. Et les titres qui devraient être privilégiés sont mis en exergue par Christophe Pouchoy : « AstraZeneca avec son antidiabétique Forxiga® pour traiter l'insuffisance cardiaque, Roche, qui s'appuie sur le succès d'Ocrevus®, très efficace dans la sclérose en plaques récurrente et progressive, mais également de Tecentriq® (anticancéreux de nouvelle génération utilisé dans plusieurs indications) et d'Hemlibra® (dans l'hémophilie). Novartis aussi devrait bien figurer avec la publication des résultats de plusieurs études cliniques. En revanche, Sanofi et GSK devront encore faire leurs preuves en Bourse cette année. » Si la croissance des résultats se maintient aux Etats-Unis, ce sera peut-être la pharma américaine, moins chère, qui en tirera plus les fruits sur les marchés financiers, par rapport aux firmes européennes et japonaises. Du côté des fusions-acquisitions, après une année 2019 qui a débuté sur les chapeaux de roue avec d'importantes fusions aux Etats-Unis et des rachats ciblés en Europe ensuite, le mouvement devrait se poursuivre en 2020. ■

Christine Colmont