

## Santé

### Pourquoi investir dans la santé ?

- Un secteur défensif caractérisé par la stabilité des revenus
- Un solide potentiel de croissance, notamment attribuable au segment biotechnologique
- Des entreprises saines affichant une valorisation juste

### Un secteur défensif

Les entreprises actives dans la santé recèlent souvent un potentiel de croissance. Or le secteur présente un caractère plutôt défensif, attribuable à la stabilité des revenus, peu sensibles à la conjoncture. Dans le climat économique incertain que nous connaissons aujourd'hui, nous donnons la préférence à ces secteurs.

La population mondiale vieillit et voit sa prospérité augmenter. Elle recourt de plus en plus aux technologies médicales et consomme davantage de médicaments. Certains médicaments, notamment contre l'hypercholestérolémie et les troubles cardiaques, nécessitent souvent une prise quotidienne. Les volumes sont donc importants, mais la percée des médicaments génériques (fiabes et moins chers que les versions originales) et leur production bon marché dans les pays émergents réduisent les marges de ces produits. La classe moyenne, notamment dans les pays émergents, peut aujourd'hui se permettre davantage de nouveaux médicaments. Le marché des médicaments pourrait donc poursuivre sa croissance, ce qui devrait préserver les revenus des gros producteurs.

### Un secteur de croissance par excellence

Nous entrevoyons encore d'autres facteurs susceptibles de préserver le potentiel de croissance à long terme. La concurrence des médicaments génériques a poussé les grands groupes pharmaceutiques à investir massivement dans la recherche ces dernières années. La gamme de nouveaux produits (potentiels) s'est par conséquent fortement élargie. Les entreprises dégagent souvent des marges bénéficiaires colossales sur ces produits nouveaux ou à venir (par ex. contre le cancer, l'hépatite C ou la maladie d'Alzheimer).

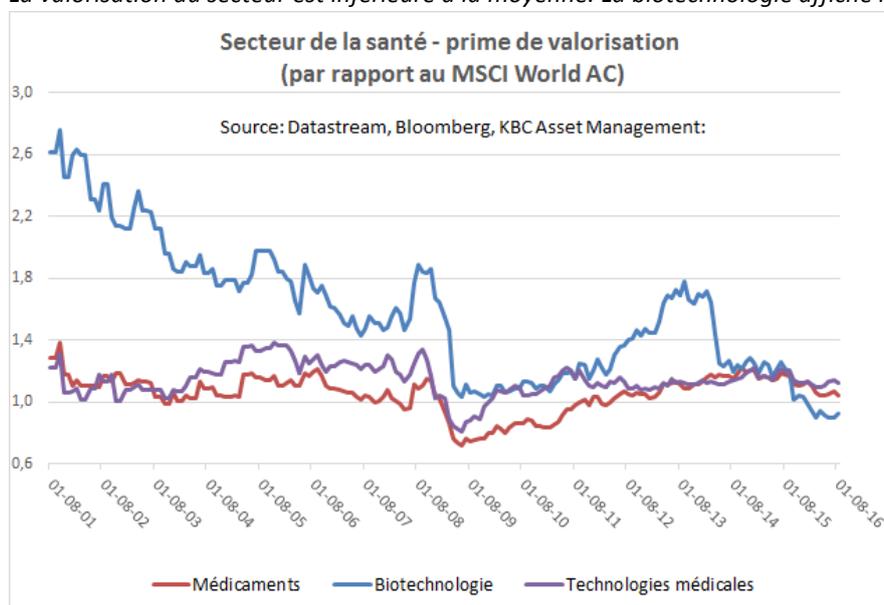
La biotechnologie est un segment à forte croissance qui souffle en outre un vent nouveau. Ces entreprises, qui ont souvent des débuts très modestes, effectuent de la recherche expérimentale (thérapie génique, anticorps, etc.). Les plus prospères sont ensuite souvent rachetées par de grands producteurs de médicaments, qui souhaitent ainsi préserver leur potentiel de croissance.



## Des entreprises saines, à la valorisation peu élevée

Les fondamentaux des entreprises du secteur sont généralement solides. Les économies réalisées ces dernières années ont augmenté leur efficacité. Les bénéfices du deuxième trimestre 2016 sont excellents : une croissance bénéficiaire en glissement annuel de 5% aux États-Unis et de 3% dans la zone euro, largement supérieure à la moyenne du marché (en baisse de près de 5% dans les deux régions). Les volumes ont également augmenté (+9% aux États-Unis par rapport à l'année précédente). Le rachat d'actions propres soutient en outre les cours de Bourse. Avec un rapport cours/bénéfice de 16,8, le secteur est, il est vrai, un peu plus cher que le marché au sens large, mais cette prime (5%) est nettement plus faible que par le passé (en moyenne 15%). La biotechnologie affiche quant à elle une décote sans précédent par rapport au marché au sens large. Celle-ci s'explique par les élections présidentielles de novembre.

*La valorisation du secteur est inférieure à la moyenne. La biotechnologie affiche même une décote.*



## La politique américaine risque-t-elle de nuire au secteur ?

La santé est un secteur américain par excellence. Cette spécificité renforce son caractère défensif, mais comporte aussi des risques. Depuis la mi-2015, le secteur est à la traîne du marché au sens large, le dérapage des prix des médicaments étant dans le collimateur de la candidate présidentielle Hillary Clinton. Son adversaire Donald Trump menace de démanteler l'Obamacare. Cette loi fédérale américaine signée par le président Obama a réformé les assurances santé aux États-Unis en réduisant les coûts des soins médicaux et en élargissant l'accès aux polices d'assurance. Son retrait serait néfaste aux assureurs maladies. Les modifications apportées à la législation fiscale aux États-Unis compliquent désormais les acquisitions effectuées pour éluder l'impôt. Nous pensons que les cours de Bourse intègrent déjà largement cet aspect politique.

Par le passé, le secteur a déjà souvent fait les frais d'une (forte) hausse des taux. Selon nous, la Banque centrale américaine ne devrait relever son taux directeur que très progressivement et le taux à long terme ne devrait augmenter que légèrement. Le dollar pourrait de ce fait s'apprécier davantage. Cette hausse limitée escomptée du billet vert et des taux n'est pas nécessairement négative pour le secteur.