

Dans un contexte de valorisations élevées, le secteur de la santé offre une valeur intéressante à contre-courant

Mardi, 07/10/2018

Comme nous le disait Warren Buffett, «Sur le marché des actions, un consensus favorable se paie très cher.» Cet adage boursier souligne le dilemme des investisseurs en quête d'opportunités intéressantes sur un marché qui a vu les valorisations dépasser régulièrement les pics historiques.

Lorsque les valorisations sont élevées, la capacité réelle des spécialistes de la sélection des titres est mise en avant. Ce contexte exige de mettre en œuvre une stratégie fondée sur les convictions et de dénicher des opportunités en identifiant les domaines dans lesquels l'hostilité envers certaines actions, certains secteurs et certains pays crée des points d'entrée attrayants.

Par définition, les actions de notre portefeuille sont souvent diamétralement opposées aux allocations de nos concurrents. En tant qu'investisseurs de conviction, même lorsque les marchés sont à un niveau élevé, nous sommes capables d'exploiter les inefficiencies et d'obtenir des rendements à long terme.



Claire Shaw

European Mid & Small Cap Equities Expert

Victimes des ventes systématiques

Le secteur fragile de la santé a été l'un des secteurs européens les moins performants en 2017, avec l'indice MSCI Europe Health Care qui a sous-performé de 7,4% les actions européennes de manière générale. Ce secteur actuellement mal aimé illustre comment un investisseur à contre-courant peut dénicher des titres de qualité qui ont été victimes de ventes systématiques.

Beaucoup d'investisseurs continuent de bouder le secteur européen des produits pharmaceutiques et de la santé, en raison de leurs inquiétudes quant aux difficultés des fondamentaux du secteur et à l'avènement d'une «ère d'incertitude». Cette nervosité croissante autour du secteur est causée par trois facteurs essentiels: le Brexit, Trump et le ciblage du secteur de la santé par les géants technologiques.

Les turbulences du secteur

Theresa May étant déterminée à sortir du marché unique, l'appartenance du Royaume-Uni à l'Agence européenne des médicaments a été remise en question. L'Agence a récemment annoncé qu'elle allait transférer son siège de Londres à Amsterdam, mais la question concerne surtout l'impact potentiellement catastrophique de l'ajout des frontières et des tarifs douaniers à ce secteur sur les acteurs de l'industrie pharmaceutique du Royaume-Uni, qui exportent actuellement 11 milliards de livres sterling de produits à destination de patients de toute l'UE. Toute perturbation de cette libre circulation des échanges pourrait être catastrophique.

Outre-Atlantique, Donald Trump met de l'huile sur le feu et exerce une pression supplémentaire sur le sentiment des marchés en annonçant que les sociétés pharmaceutiques agissent «en toute impunité» et en promettant de faire baisser les prix. Les sociétés européennes du secteur de la santé étant étroitement liées au marché américain, les commentaires de M. Trump ont une influence en Europe et pèsent sur ces actions.

Enfin, l'annonce de l'entrée en jeu des grandes sociétés technologiques a entraîné une chute de plusieurs milliards des valorisations du secteur de la santé au début de cette année. Des mois de spéculations sur l'éventualité qu'Amazon dirige son instinct d'innovateur vers le secteur de la santé ont pesé sur les prix des actions dans chaque sous-secteur de cette branche, des fabricants de médicaments aux assureurs en passant par les gestionnaires de prestations pharmaceutiques.

Cependant, en dépit de ces turbulences, il existe toujours un potentiel de croissance dans le secteur de la santé, et ce, pour une raison simple: la démographie. La part des personnes âgées de 80 ans et plus dans l'UE devrait plus que doubler entre 2016 et 2080, passant de 5,4% à 12,7%.

(Eurostat http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=demo_pjangroup&lang=en)

En outre, le sentiment négatif qui plane sur le secteur offre des possibilités intéressantes de dénicher des sociétés de qualité à des valorisations attrayantes pour des investisseurs à contre-courant comme nous. De la protonthérapie à la stomie, nous abordons ici quatre secteurs qui relèvent le défi de maintenir une meilleure qualité de vie pour la population vieillissante du monde entier.

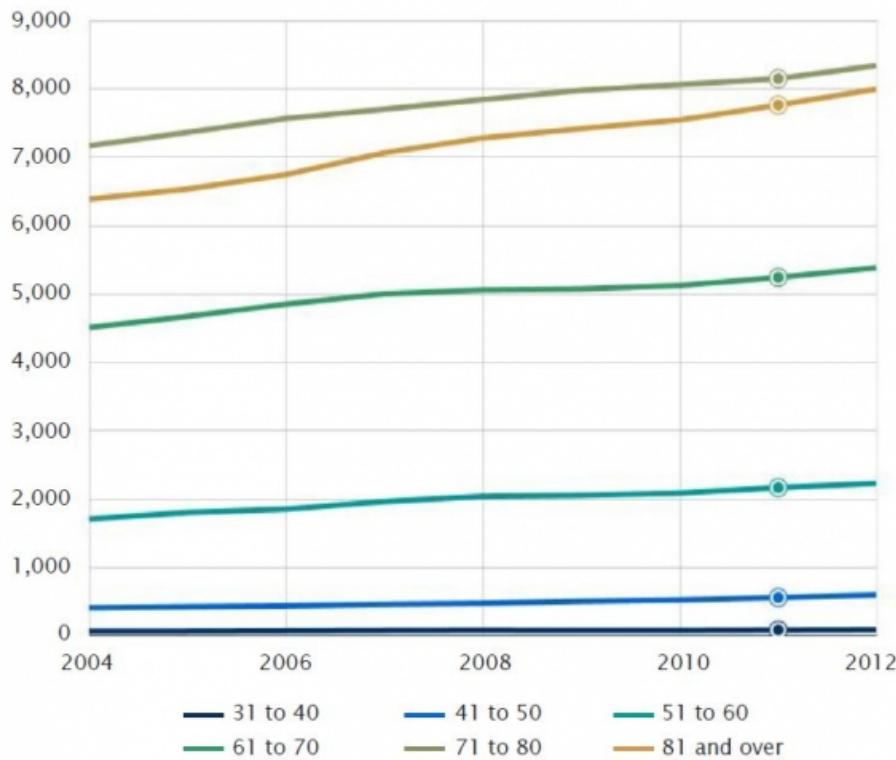


Innovation en oncologie

La protonthérapie est une forme de radiothérapie du cancer réputée supérieure à la radiothérapie classique, en raison de son efficacité de traitement accrue et de la réduction de l'exposition des tissus sains grâce à l'absence de faisceau de sortie. Le cancer étant la principale cause de décès dans les pays développés, avec une prévalence des taux de cancer en nette hausse chez les plus de 55 ans, le marché de l'oncologie devrait poursuivre sa croissance parallèlement à l'identification de nouvelles solutions de traitement.

Avec environ 50% de part de marché mondiale, Ion Beam Applications (IBA) domine le marché structurellement attrayant de la protonthérapie, un oligopole qui devrait se développer à un TCAC de 15% jusqu'en 2035. Le cours de l'action d'IBA, société cotée en Belgique, a diminué de plus de 50% au cours des douze derniers mois. Toutefois, en dépit de ces difficultés cycliques et passagères, la société bénéficie d'importantes barrières à l'entrée, d'un solide carnet de commandes et d'un bilan robuste en mesure de soutenir sa croissance future.

Nombre de cas de BPCO diagnostiqués pour 100 000 personnes, par catégorie d'âge, 2004



Source

British Lung Foundation, SYZ Asset Management. Données de: juin 2018

Opportunités sur le segment des stomies

La stomie implique une intervention chirurgicale consistant à créer une ouverture dans le corps pour permettre l'évacuation des déchets corporels. Étant donné que la prévalence des maladies intestinales augmente avec l'âge, une population vieillissante constitue un moteur de croissance pour ce marché. En raison de la nature sensible de ces produits, la clientèle a tendance à être très fidèle, comme en témoignent les faibles taux de changement de prestataire généralement observés.

Ainsi, le marché est constitué d'un oligopole structurellement attrayant dont l'un des principaux acteurs mondiaux est ConvaTec. Si le cours de l'action de ConvaTec est faible depuis juin 2017, cette entreprise possède des avantages concurrentiels importants, soutenus par des valeurs financières attrayantes: des rendements et des marges bénéficiaires élevés ainsi qu'un flux de trésorerie disponible important.

Les hôpitaux indépendants

Étant donné la pression importante exercée sur les budgets et les ressources du Service national de santé britannique (NHS), et compte tenu de l'évolution du profil démographique du Royaume-Uni, le secteur des hôpitaux indépendants du Royaume-Uni a un rôle important à jouer en proposant des traitements privés et en prenant en charge des patients du NHS. Au Royaume-Uni, la catégorie des plus de 65 ans devrait représenter 28% de la population d'ici 2050, contre 18% aujourd'hui.

En outre, le nombre de personnes payant elles-mêmes leurs soins est en rapide augmentation, et ce sont généralement les patients de plus de 50 ans qui choisissent de payer leur traitement pour éviter une longue attente. Spire Healthcare plc est le numéro un dans ce secteur et devrait être en bonne position pour tirer parti de cette tendance. Cette société est l'un des plus grands gestionnaires d'hôpitaux privés du Royaume-Uni, avec 39 hôpitaux et 12 cliniques dans l'ensemble du pays. Si 2017 a été une année de turbulences pour Spire du fait de la chute de l'activité du NHS, suite à la suppression de l'objectif de 18 semaines maximum sur liste d'attente, ce segment offre un point d'entrée attractif dans une activité de qualité présentant de solides perspectives à long terme.

Soulager les maladies respiratoires

La bronchopneumopathie obstructive chronique (BPCO), également appelée la «toux du fumeur», est la quatrième cause de décès au monde, avec une prévalence croissante particulièrement chez les personnes âgées. Le développement des médicaments par inhalation requiert l'interaction des trois facteurs suivants: le médicament, la formulation et l'appareil; il s'agit ainsi d'un domaine complexe, dans lequel le groupe Vectura est numéro un mondial, avec un historique très solide.

La technologie de Vectura est intégrée à la moitié des nouveaux inhalateurs lancés entre 2012 et 2016, ce qui démontre son statut de partenaire privilégié dans le traitement des voies respiratoires. Si les actions sont faibles jusqu'ici, la société possède un modèle commercial robuste et une forte visibilité en termes de chiffre d'affaires.



Disclaimer

Le présent document a été publié par le Groupe Syz (ci-après dénommé «Syz»). Il n'est pas destiné à être distribué ou utilisé par des personnes physiques ou morales ressortissantes ou résidentes d'un Etat, d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels les lois et réglementations en vigueur interdisent sa distribution, sa publication, son émission ou son utilisation. Il appartient aux utilisateurs de vérifier si la Loi les autorise à consulter les informations ci-incluses. Le présent document revêt un caractère purement informatif et ne doit pas être interprété comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente d'instrument financier quel qu'il soit, ou comme un document contractuel. Les informations qu'il contient ne constituent pas un avis juridique, fiscal ou comptable et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. Les valorisations de marché, les conditions et les calculs contenus dans le présent document sont des estimations et sont susceptibles de changer sans préavis. Les informations fournies sont réputées fiables. Toutefois, le Groupe Syz ne garantit pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces données. Les performances passées ne sont pas un indicateur des résultats futurs.