

## *Analyse de marché*

### **Les valeurs du secteur de la santé ont sous-performé l'indice S&P 500 et semblent extrêmement sous-évaluées**

**Les gérants Andy Acker et Dan Lyons expliquent les raisons de la récente sous-performance du secteur de la santé et pourquoi ils estiment que les valorisations sont désormais déconnectées des perspectives à long terme du secteur.**

#### **Points à retenir**

- Au cours des deux dernières années, le secteur de la santé a enregistré sa plus forte sous-performance depuis des décennies par rapport à l'indice S&P 500.
- Selon nous, cette correction ne reflète pas exactement la situation dans la mesure où le marché ne tient pas pleinement compte de l'accélération de l'innovation au sein du secteur et réagit de manière excessive aux difficultés à court terme.
- Le secteur affiche une décote importante et pourrait, selon nous, être en mesure de générer de solides performances à l'avenir, ce qui constituerait une opportunité pour les investisseurs.

Fin décembre 2024, le secteur de la santé a sous-performé l'indice S&P 500® pour la deuxième année consécutive. Il lui arrive de sous-performer de temps à autre, mais l'ampleur de la sous-performance en 2024 est vraiment inhabituelle. En effet, entre le 1<sup>er</sup> janvier 2023 et le 31 décembre 2024, le secteur de la santé a sous-performé l'indice de 53 %, ce qui constitue l'écart le plus significatif sur n'importe quelle période glissante de deux ans depuis au moins 1991 (graphique 1).

En ce début d'année, les investisseurs se demandent peut-être ce qui pourra tirer le secteur de la santé de son marasme. Il faudra peut-être faire preuve d'un peu de patience : l'incertitude provoquée par la nomination de Robert F. Kennedy Jr. à la tête du ministère de la santé et des services sociaux (HHS) a pesé lourdement sur le secteur à la fin de l'année dernière et pourrait continuer à créer une certaine volatilité à court terme, dans l'attente de l'audience de confirmation, qui débute cette semaine.

Mais les investisseurs pourraient également tirer profit du fait que le secteur dispose de nombreux autres moteurs favorables à long terme. En outre, ces difficultés à court terme pourraient finalement avoir moins d'impact que prévu, et elles ont créé des valorisations attrayantes dont les investisseurs vont pouvoir profiter.

#### **Remettre la situation politique en perspective**

Le secteur de la santé affiche actuellement une décote d'environ 20 % par rapport à l'indice S&P 500, un écart peu fréquent entre les deux.<sup>1</sup> L'essentiel de cette décote s'est creusé à la fin de l'année dernière après que Robert Kennedy – activiste anti-vaccins et ouvertement critique envers la Food and Drug Administration (FDA) – a été nommé à la tête du ministère de la santé et des services sociaux. Nous pensons que les nominations du nouveau gouvernement Trump et les autres propositions que ce dernier a émis constituent un environnement imprévisible et devront être surveillées de près au cours des prochains mois.

### Graphique 1 : la sous-performance du secteur de la santé est sans précédent

Performance glissante sur 2 ans du secteur de la santé par rapport à l'indice S&P 500



Source : Bloomberg, les données portent sur des périodes de deux ans glissantes entre le 31 août 1991 au 31 décembre 2024. Le secteur de la santé est représenté par le S&P 500 Healthcare Sector, qui comprend les entreprises présentes dans l'indice qui sont classées dans le secteur de la santé selon la nomenclature GICS®.

Mais les valeurs du secteur de la santé ont également tendance à présumer le pire au sujet d'une éventuelle réforme politique, et à corriger avant même que les détails – souvent plus nuancés qu'il n'y paraît à première vue – ne soient clarifiés. Nous pensons que la situation actuelle ne fait pas exception. Le ministre de la santé et des services sociaux, par exemple, a très peu de leviers pour modifier le mode de fonctionnement de la FDA ou pour limiter l'accès aux médicaments sans l'intervention du pouvoir législatif. Le candidat de Donald Trump au poste de commissaire de la FDA, le Dr Martin Makary, un médecin très respecté, pourrait faire contrepoids. Et Donald Trump vise d'autres initiatives qui seront vraisemblablement prioritaires par rapport à la santé, et notamment les impôts, l'immigration et le commerce.

#### Les difficultés commencent à s'estomper

Même avant la nomination de Robert Kennedy, le secteur avait dû faire face à d'autres difficultés. Les caractéristiques traditionnellement défensives du secteur de la santé se sont avérées moins attrayantes pour les investisseurs étant donné la vigueur inattendue de l'économie américaine. Les taux d'intérêt élevés ont entraîné un resserrement des marchés financiers (y compris les introductions en bourse), ce qui a pesé sur le secteur des biotechnologies. Un certain nombre d'échecs d'essais cliniques concernant des médicaments candidats de premier plan ont fait chuter les cours des valeurs concernées. Le rééquilibrage de l'offre et de la demande à l'issue de la pandémie a amélioré les perspectives de certaines entreprises (par exemple, les fabricants d'appareils médicaux), mais a entraîné un recul des bénéficiaires de certaines autres (par exemple, les assureurs et les fabricants de traitements contre le Covid-19).

Mais certaines de ces tendances pourraient enfin donner des signes d'amélioration. En 2024, le nombre d'introductions en bourse (bien qu'encore limité) a commencé à augmenter, et le secteur des biotechnologies a connu son deuxième exercice le plus rapide en termes d'émission d'actions subséquentes depuis 10 ans. Les banques centrales, elles aussi, ont cessé d'augmenter les taux d'intérêt de manière agressive, tandis que les compagnies d'assurance maladie ont ajusté les prestations et/ou les primes pour tenir compte de l'augmentation des coûts, ce qui pourrait réduire la pression sur les marges bénéficiaires en 2025.

## Les conditions sont favorables pour bénéficier du potentiel haussier

Tout aussi important, le secteur a continué d'innover. L'année dernière, la FDA a approuvé 60 nouveaux médicaments, après avoir approuvé 72 en 2023<sup>2</sup>, ce qui constitue un record. Certains produits établissent de nouvelles normes en matière de soins, notamment le tout premier traitement de la stéatose hépatique (ou MASH, la principale cause de transplantation hépatique) et un médicament de remplacement hormonal pour l'hypoparathyroïdie, une maladie endocrinienne rare dont les options thérapeutiques sont limitées.

Les progrès réalisés stimulent la croissance des revenus. Certaines entreprises disposant de nouveaux systèmes d'ablation pulsée par champ électrique pour la fibrillation auriculaire, par exemple, ont enregistré deux trimestres consécutifs de croissance à deux ou trois chiffres, en glissement annuel, des ventes dans le domaine de l'électrophysiologie en 2024. Par ailleurs, les traitements GLP-1 contre l'obésité, qui n'ont été lancés qu'au cours de la dernière décennie, génèrent déjà un chiffre d'affaires annuel de plus de 50 milliards de dollars.<sup>3</sup>

Il est encourageant de constater que les projets en cours au sein du secteur atteignent des niveaux records et, en 2025, nous prévoyons plusieurs résultats d'essais importants en phase finale, comme les premières données essentielles pour les thérapies orales à base de GLP-1 et de nouveaux traitements pour les maladies cardiovasculaires causées par des niveaux élevés de lipoprotéine (a), qui affectent jusqu'à 25 % de la population mondiale.<sup>4</sup>

Ces traitements et d'autres thérapies innovantes pourraient être essentielles pour stimuler les opérations de fusion-acquisition (M&A), qui peuvent stimuler ou atténuer l'enthousiasme à l'égard du secteur. D'ailleurs, le manque d'opérations de grande envergure (valorisées à 5 milliards de dollars ou plus) l'année dernière pourrait être l'une des raisons pour lesquelles le secteur de la santé a été négligé en 2024. Mais les volumes d'opérations pourraient augmenter compte tenu des valorisations attrayantes du secteur et dans l'hypothèse où l'administration Trump met en place une Commission fédérale du commerce plus accommodante, comme on s'y attend. La demande d'opérations de fusion-acquisition est clairement une réalité : Les sociétés biopharmaceutiques à forte capitalisation doivent renforcer leurs projets en développement face à des revenus supérieurs à 250 milliards de dollars qui seront confrontés à la concurrence des génériques d'ici la fin de la décennie.

Les investisseurs font également preuve d'un appétit accru pour l'innovation dans leurs portefeuilles. En 2024, les valeurs biotechnologiques ont grimpé en moyenne de 31 % à la faveur de résultats positifs. En comparaison, ce chiffre n'était que de 13 % en 2022, lorsque le secteur des biotechnologies traversait un cycle baissier.<sup>5</sup> Cela suggère donc que l'enthousiasme pour le secteur de la santé pourrait se renforcer.

Nous sommes donc plus enthousiastes que jamais quant aux perspectives du secteur et pensons que les investisseurs qui restent concentrés sur la valeur intrinsèque et sur les nombreuses avancées médicales prometteuses auxquelles nous assistons actuellement, tout en gardant la politique en perspective, sont en position favorable pour bénéficier de gains potentiels.

### Notes de bas de page

<sup>1</sup> Bloomberg, du 24 février 1995 au 17 janvier 2025. Basé sur les estimations des bénéfices à 12 mois du S&P 500 Healthcare sector et de l'indice S&P 500.

<sup>2</sup> Food and Drug Administration, au 31 décembre 2024.

<sup>3</sup> Rapports d'entreprises, Janus Henderson Investors. Au 31 décembre 2024.

<sup>4</sup> Analyse de la lipoprotéine (a) et son importance dans les maladies cardiovasculaires, juillet 2022.

<sup>5</sup> Evercore, au 31 décembre 2024.

Les opinions exprimées sont celles de l'auteur au moment de la publication et peuvent différer de celles d'autres personnes/équipes de Janus Henderson Investors. Les références faites à des titres individuels ne constituent pas une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un titre, d'une stratégie d'investissement ou d'un secteur de marché, et ne doivent pas être considérées comme rentables. Janus Henderson Investors, son conseiller affilié ou ses employés peuvent avoir une position dans les titres mentionnés.

Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Toutes les données de performance tiennent compte du revenu, des gains et des pertes en capital mais n'incluent pas les frais récurrents ou les autres dépenses du fonds.

Les informations contenues dans cet article ne constituent pas une recommandation d'investissement.

Il n'y a aucune garantie que les tendances passées se poursuivront ou que les prévisions se réaliseront.

**Communication Publicitaire.**

## **A propos**

Le groupe Janus Henderson est un gestionnaire d'actifs mondial de premier plan qui a pour mission d'aider ses clients à définir et à atteindre des résultats financiers supérieurs grâce à une vision différenciée, à un processus d'investissement rigoureux et à un service de premier ordre.

Au 31 décembre 2024, Janus Henderson gérait environ 379 milliards de dollars US d'actifs, employait plus de 2 000 personnes et possédait des bureaux dans 24 villes du monde entier. La société aide des millions de personnes dans le monde à investir ensemble dans un avenir meilleur. Janus Henderson, dont le siège est à Londres, est cotée à la Bourse de New York (NYSE).

Source : Janus Henderson Group plc