

Une conversation avec...

Tim Wengerd, CFA

Directeur et analyste de recherche, Stratégies des fonds d'actions de qualité avec réinvestissement de capital, TD Epoch

Mohamad Yatim

Directeur et analyste de recherche, Stratégies de rendement pour les actionnaires, TD Epoch

Répartition du capital dans le secteur des soins de santé

La répartition du capital est-elle homogène dans le secteur des soins de santé?

La répartition du capital dans le secteur des soins de santé n'est pas homogène; elle reflète en réalité les différents modèles d'affaires et priorités opérationnelles de ses principaux sous-secteurs, à savoir les produits pharmaceutiques, la biotechnologie et les soins de santé gérés. Les sociétés pharmaceutiques, en particulier celles à grande capitalisation comme Bristol Myers Squibb, Eli Lilly et Pfizer, produisent des flux de trésorerie importants et relativement prévisibles grâce aux médicaments brevetés. Cette solidité financière leur permet de financer de vastes activités de recherche et développement pour enrichir leurs pipelines de produits, tout en redistribuant une part importante des bénéfices aux actionnaires au moyen de dividendes et de rachats d'actions. Leur capacité à équilibrer réinvestissement dans l'innovation et rendements pour les actionnaires les démarque au sein du secteur.

En revanche, les sociétés de biotechnologie sont habituellement plus jeunes et plus axées sur la recherche et le développement, et commercialisent moins de produits. Leurs stratégies de répartition du capital privilégient le réinvestissement ou la

conservation des liquidités pour financer la recherche et les essais cliniques en cours et non la distribution des bénéfices aux actionnaires. Seules quelques sociétés de biotechnologie matures et rentables peuvent procurer aux actionnaires des taux comparables à ceux qu'offrent les grandes sociétés pharmaceutiques. Dans la majeure partie du secteur de la biotechnologie, les rendements des investisseurs proviennent donc principalement de l'appréciation des actions à long terme liée au succès des pipelines et non de distributions en espèces immédiates, comme des dividendes ou des rachats d'actions. Ainsi, le profil de répartition du capital est fortement axé sur l'innovation et la croissance future.

Les sociétés de soins de santé gérés, dont font partie les assureurs et les fournisseurs de services de soins de santé, fonctionnent selon un modèle différent. Leur répartition du capital n'est pas centrée sur la recherche et le développement, mais plutôt sur la gestion des coûts d'exploitation, le maintien d'une solide position de liquidité pour couvrir les réclamations d'assurance et la redistribution de valeur aux actionnaires au moyen de dividendes réguliers et de rachats d'actions. Leurs flux de revenus étant plus prévisibles et leurs exigences en matière de recherche

et développement minimales, ces sociétés peuvent offrir des rendements réguliers et croissants aux actionnaires tout en garantissant que leurs politiques de dividendes sont rarement perturbées, même en cas de fluctuation des coûts médicaux, grâce à une tarification et à une gestion des réserves rigoureuses.

Quel est l'état de la répartition du capital dans les sous-secteurs des produits pharmaceutiques et de la biotechnologie?

L'état de la répartition du capital dans les sous-secteurs des produits pharmaceutiques et de la biotechnologie reflète un contexte de placement distinct marqué par de longs délais, un risque élevé et une variabilité importante des rendements. Contrairement aux secteurs où les dépenses en immobilisations produisent rapidement des rendements, le développement de médicaments dans ces sous-secteurs prend souvent une décennie voire plus, car il nécessite d'importantes activités de recherche et développement, de longs essais cliniques et le suivi de processus réglementaires rigoureux. Par conséquent, le rendement du capital investi (RCI) est généralement plus faible au cours des premières phases, de nombreux projets n'atteignant pas l'étape de la mise en marché. Toutefois, l'émergence d'un médicament vedette peut sensiblement bouleverser le destin d'une société, lui apportant des milliards de dollars de revenus et stimulant considérablement le RCI, tout en entraînant une volatilité considérable au niveau de la répartition du capital dans le secteur.

Pour gérer ces risques, les sociétés pharmaceutiques maintiennent habituellement des pipelines diversifiés, répartissant le capital entre de nombreux projets afin d'accroître les chances de réussite. Les sociétés pharmaceutiques matures à grande capitalisation, comme Roche, Sanofi et Novo Nordisk, font preuve d'une approche équilibrée en générant de très bons flux de trésorerie qui permettent à la fois d'offrir des rendements importants aux actionnaires et de continuer à investir dans l'innovation. Ces sociétés versent généralement entre 40 % et 60 % de leur revenu net sous forme de dividendes et de rachats d'actions, mais conservent des budgets de recherche et développement élevés, environ 15 % à 25 % des revenus étant affectés à leurs pipelines et à d'autres démarches en vue de l'expiration des brevets. Par exemple, une société pharmaceutique suisse a constamment augmenté son dividende pendant près de 40 ans, tout en maintenant ses investissements en recherche et développement à près de 20 % de son chiffre d'affaires, ce qui témoigne de la capacité du secteur à offrir un revenu stable et une croissance continue.

La croissance des sociétés pharmaceutiques à grande capitalisation est également soutenue par des acquisitions, en particulier de sociétés de biotechnologie novatrices de plus petite taille. Ces opérations ciblent souvent des actifs en début de croissance pour compléter le processus exploratoire interne, bien que les sociétés qui constatent des lacunes dans leur pipeline puissent

choisir d'acquérir des sociétés de biotechnologie à un stade avancé de grande valeur, ce qui entraîne des risques d'évaluation et d'exécution supplémentaires. Le double mandat de restitution de capital aux actionnaires et d'investissement pour la croissance future explique l'attrait durable des grandes sociétés pharmaceutiques pour les investisseurs cherchant des rendements et un potentiel de hausse à long terme.

En revanche, les sociétés de biotechnologie, en particulier les jeunes entreprises ou les entreprises en démarrage, réinvestissent habituellement la grande majorité de leur capital dans les activités de recherche et développement et le développement clinique, ce qui laisse peu de capital pour les redistributions directes aux actionnaires, comme des dividendes ou des rachats d'actions. Ces sociétés comptent habituellement sur le financement par capital risque ou l'émission d'actions pour soutenir leurs modèles d'affaires axés sur la recherche. Pour les investisseurs, le secteur de la biotechnologie est principalement caractérisé par les possibilités et le potentiel de hausse asymétrique, la création de valeur dépendant de la réussite de la commercialisation des percées scientifiques.

À mesure que certaines sociétés de biotechnologie arrivent à maturité et diversifient leurs sources de revenus, leurs stratégies de répartition du capital évoluent et se rapprochent de celles des sociétés pharmaceutiques établies. C'est par exemple le cas d'Amgen et de Gilead, deux sociétés qui ont réussi à devenir productrices de liquidités et qui mettent en œuvre une approche rigoureuse combinant croissance des dividendes, rachats d'actions et réduction de l'endettement. Cette évolution témoigne de la stabilité économique de leurs portefeuilles de produits établis et de la baisse du risque lié à la recherche et au développement qui accompagne l'arrivée à maturité d'une entreprise. Par exemple, une société de biotechnologie basée en Californie a mis l'accent sur les rendements pour les actionnaires et en a fait le pilier central de sa stratégie de répartition du capital. Elle a pu se positionner ainsi grâce à des flux de trésorerie disponibles élevés et à une souplesse financière accrue à la suite d'acquisitions stratégiques.

Quel est l'état de la répartition du capital dans le sous-secteur des soins de santé gérés?

Les sociétés de soins de santé gérés, y compris de grands acteurs comme UnitedHealth Group et CVS Health, ont une stratégie de répartition du capital distincte de celle des sociétés des secteurs des produits pharmaceutiques et de la biotechnologie. Ces sociétés préfèrent conserver des liquidités pour couvrir les passifs liés aux réclamations; elles mettent ainsi moins l'accent sur les activités de recherche et développement spéculatives et plus sur l'efficacité opérationnelle et les revenus provenant des primes. Leur première obligation, en tant qu'assureurs réglementés, est de garantir la solidité de leur bilan en maintenant le niveau de capital réglementaire et les

réserves nécessaires pour rembourser les soins de santé des membres, même en période d'utilisation élevée. Une fois ces obligations respectées, elles déploient les liquidités excédentaires pour assurer la croissance stable des dividendes, procéder à des rachats d'actions et, à l'occasion, rembourser la dette, ce qui crée un flux de rendement fiable pour les actionnaires. Ce modèle peu gourmand en capital n'exige pas le financement d'usines physiques de grande envergure ou d'importants portefeuilles de recherche et développement en interne, mais il n'est pas sans risque; la flambée des coûts médicaux, comme le recours accru aux soins externes, peut immédiatement exercer des pressions sur les marges. Les équipes de direction gèrent habituellement ces pressions en rajustant les primes, les réseaux ou la conception des régimes au cours des cycles contractuels suivants plutôt qu'en réduisant les dividendes.

La croissance du secteur des soins de santé gérés est largement attribuable aux acquisitions et aux intégrations, et s'étend à des domaines comme la prestation de soins, les médicaments spécialisés, les soins de santé à domicile et les analyses avancées afin de diversifier les revenus et d'améliorer la portée opérationnelle. Prendre de l'envergure dans des marchés ou des secteurs d'activité précis est essentiel pour obtenir un RCI intéressant, et les sociétés y parviennent au moyen de fusions et en servant efficacement les patients et les payeurs. Pour les investisseurs à long terme, le secteur des soins de santé gérés offre une combinaison intéressante alliant croissance stable des dividendes, gestion rigoureuse du bilan et forte production de liquidités, sans l'intensité des activités de recherche et développement ni le risque lié aux brevets qu'assume le secteur pharmaceutique. Toutefois, le secteur demeure sensible aux tendances en matière de réclamations, à la réglementation relative à la tarification et aux changements liés aux politiques, ces facteurs influençant tous sa capacité à maintenir des rendements constants et composés pour les actionnaires.

Les tendances dans les autres sous-secteurs sont-elles sensiblement différentes de celles mentionnées ci-dessus?

Les tendances dans les sous-secteurs des soins de santé autres que les produits pharmaceutiques, la biotechnologie et les soins de santé gérés révèlent des différences distinctes dues aux priorités de répartition du capital et aux réalités opérationnelles de chaque segment. Les sociétés d'appareils médicaux, également appelées sociétés de technologies médicales, comme Medtronic et Johnson & Johnson, mettent fortement l'accent sur l'innovation et la fabrication, et présentent des flux de trésorerie stables et récurrents soutenus par une utilisation clinique bien établie et une confiance à l'égard de la marque. Leur approche en matière de répartition du capital diffère du modèle axé sur la recherche et le développement du secteur des

produits pharmaceutiques et de celui axé sur la liquidité du secteur des soins de santé gérés. L'intensité des activités de recherche et développement des sociétés de technologies médicales est généralement inférieure à celle des sociétés pharmaceutiques, ce qui leur permet d'assurer la croissance constante des dividendes et d'être rigoureuses en matière de rendement du capital. Par exemple, une société américano-irlandaise de technologies médicales a augmenté son dividende pendant 48 années consécutives, ce qui témoigne de son engagement à l'égard de la fiabilité et de l'accroissement de la valeur pour les actionnaires et non envers la maximisation des rendements. En plus des dividendes, ces sociétés procèdent souvent à des rachats d'actions et s'emploient à réduire modestement leur endettement, tout en réservant un montant de capital important pour des acquisitions complémentaires afin de stimuler l'innovation en matière de produits. Une grande partie de l'expansion des sociétés de technologies médicales provient de l'acquisition de petites sociétés dotées de technologies différenciées qui peuvent être déployées à l'échelle mondiale; elles ne comptent pas uniquement sur leur processus exploratoire interne pour croître.

Les sociétés d'instruments et de services des sciences de la vie, comme Thermo Fisher, Danaher et Illumina, adoptent une stratégie de répartition du capital privilégiant davantage la croissance. Leurs importants flux de trésorerie disponibles sont généralement réinvestis dans des acquisitions, l'expansion de leur capacité et des mises à niveau technologiques. Bien que les actionnaires reçoivent un rendement, ces sociétés mettent principalement l'accent sur le réinvestissement et la croissance stratégiques, les équipes de direction accordant la priorité à l'expansion à long terme plutôt qu'aux versements à court terme.

D'autres segments du secteur des soins de santé, comme les soins de santé à domicile et les services de santé, accordent la priorité à l'évolutivité opérationnelle et à l'investissement dans le personnel. Ces sociétés affichent généralement des flux de trésorerie plus stables que les sociétés de biotechnologie, caractérisées par des pipelines volatils, ce qui témoigne d'un modèle d'affaires plus prévisible. Leurs stratégies de répartition du capital contrastent avec l'intensité des activités de recherche et développement typique des secteurs pharmaceutique et biotechnologique. Ces sociétés mettent plutôt l'accent sur l'efficacité de la prestation et l'expansion des services pour répondre aux besoins changeants des patients.

Est-ce que certains facteurs pourraient, à l'avenir, modifier la répartition du capital?

Plusieurs facteurs à venir pourraient avoir un effet important sur la répartition du capital dans le secteur des soins de santé. La réglementation demeure un facteur clé. Les changements potentiels, comme de nouvelles réformes sur la tarification des médicaments ou la mise à jour des normes applicables aux appareils médicaux, pourraient inciter les sociétés

pharmaceutiques et de biotechnologie à réaffecter des fonds, ce qui se traduit souvent par une réduction des ressources allouées aux activités traditionnelles de recherche et développement. Les décisions du gouvernement, notamment l'élargissement de la couverture de l'assurance maladie ou l'augmentation des subventions, pourraient diriger davantage le capital vers les sous-secteurs favorisés. De plus, la hausse de l'espérance de vie à l'échelle mondiale devrait stimuler la demande de soins de longue durée et de gestion des maladies chroniques, ce qui encouragera les entreprises à diriger les investissements dans ces domaines.

Les progrès technologiques, en particulier l'émergence de l'intelligence artificielle (IA), transforment les stratégies de répartition du capital dans l'ensemble du secteur des soins de santé. L'IA comprime déjà des composantes essentielles du processus exploratoire et de la mise au point de médicaments, ce qui permet aux sociétés de concentrer leurs dépenses sur un nombre restreint de programmes plus prometteurs plutôt que sur un criblage de composés élargi et coûteux. Ce changement réoriente le capital vers des actifs informationnels, l'infrastructure informatique et les partenariats avec les plateformes d'exploration alimentées par l'IA. De plus, l'IA rend le développement clinique et la fabrication plus efficaces en améliorant le recrutement de patients, en optimisant la sélection des sites et en simplifiant les opérations au moyen de la maintenance prédictive. Bien que les capacités de fabrication de base demeurent essentielles, en particulier pour les traitements de pointe, le déploiement sélectif de capitaux supplémentaires promet des rendements plus élevés.

Les pressions économiques, comme l'inflation et les variations de taux d'intérêt, peuvent également limiter la capacité d'emprunt, incitant ainsi les sociétés à conserver plus de liquidités et à faire preuve d'une plus grande rigueur financière. Cette évolution de la dynamique suscite de l'incertitude et exige des sociétés de soins de santé qu'elles trouvent le juste équilibre entre innovation, stabilité opérationnelle et rendement pour les actionnaires. Il est important de préciser que l'adoption de l'IA a lieu dans un contexte de surveillance continue de la tarification des médicaments, de pressions sur les remboursements et de risques liés aux politiques, ce qui peut limiter la redistribution de l'augmentation des flux de trésorerie aux investisseurs.

Néanmoins, les perspectives générales sont intéressantes : les tendances à long terme, comme le vieillissement de la population et les progrès technologiques continus, alimentent la demande et réduisent le coût de l'offre, ce qui soutient à la fois le réinvestissement et une redistribution rigoureuse du capital. Dans ce contexte, les sociétés les mieux placées pour prospérer sont celles qui affichent un bilan solide et qui sont en mesure de tirer parti de la productivité optimisée par l'IA pour générer des flux de trésorerie disponibles durables et accroître les distributions aux actionnaires. En fin de compte, les interactions entre l'évolution du cadre réglementaire, l'influence du gouvernement, les changements démographiques, l'innovation technologique et les facteurs économiques façonneront l'avenir de la répartition du capital dans le secteur des soins de santé, ce qui incitera les sociétés à demeurer flexibles et axées sur la création de valeur durable.

En savoir plus sur Solutions de placement mondiales TD



www.td.com/ca/fr/solutions-de-placement-mondiales



Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD exerce ses activités au Canada et TD Epoch, aux États-Unis. Ces deux entités sont des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Les renseignements aux présentes ont été fournis par GPTD/TD Epoch à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Les produits de GPTD et de TD Epoch sont également offerts par l'intermédiaire d'un réseau de distributeurs affiliés et non affiliés. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec nos partenaires de distribution. Le présent document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans le présent document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer. Les titres mentionnés peuvent constituer ou non un placement actuel d'une stratégie. Toute référence à une société donnée indiquée aux présentes ne constitue pas une recommandation d'acheter, de vendre ou de conserver des titres d'une telle société, ni une recommandation d'investir directement dans une telle société. Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexacts à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.