

Malgré Trump, la pharma suisse progresse

BOURSES Le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche a inauguré une longue période d'incertitudes pour l'industrie pharmaceutique, avec des menaces de droits de douane inédits. Les valeurs des grandes entreprises suisses du secteur sont néanmoins à la hausse

ÉTIENNE MEYER-VACHERAND

Depuis le début de son mandat, Donald Trump a multiplié les pressions sur l'industrie pharmaceutique, entre menaces de droits de douane et exigences de baisses de prix. Malgré ce climat incertain, les titres des principales entreprises suisses du secteur connaissent une progression, plus ou moins marquée, depuis le début de l'année.

Pour Agathe Bouché Berton, analyste actions chez Bordier & Cie, les accords conclus par certaines sociétés du secteur lèvent progressivement les incertitudes: «Ces accords sont négociés au cas par cas mais ont une base commune. Un des volets concerne des réductions de prix dans le cadre du programme d'assurance fédéral Medicaid, ces derniers présentent une prime de 20 à 30% par rapport à ceux que l'on observe en Europe. Ce segment ne représente que 2 à 3% du chiffre d'affaires des sociétés pharmaceutiques, c'est donc totalement absorbable par les entreprises.»

Décote générale du secteur

Les arrangements annoncés par la Maison-Blanche, notamment avec l'américain Pfizer et le britannique AstraZeneca, prévoient également la vente directe de médicaments avec rabais pouvant atteindre jusqu'à 80%. «Cette mesure touche les personnes qui n'ont pas d'assurance et doivent acheter leurs médicaments sans les rabais négociés par les assurances, poursuit l'analyste. Cela devrait permettre d'améliorer l'accès aux soins pour une partie de la population et offrir un potentiel de hausse des volumes pour les sociétés», analyse Agathe Bouché Berton.

Ces accords prévoient également une suspension des droits de douane pour une durée de trois ans, ce qui laisse du temps aux groupes de réorganiser leur production pour renforcer leurs capacités aux Etats-Unis. Des signes rassurants pour le marché qui ont redonné de l'attrait aux valeurs de la pharma pour les investisseurs.

«Historiquement, l'industrie pharmaceutique mondiale se traite avec une prime de 10% par rapport au marché. La décote était de 20% avant ces annonces, proche des points bas observés lors d'autres périodes de stress sur le prix des médicaments aux Etats-Unis comme l'Hillarycare en 1993, l'Obamacare en 2009-2010 ou plus récemment les négociations de l'Inflation Reduction Act [loi de l'administration Biden qui inclut un mécanisme de négociation des prix de certains traitements, ndlr]», détaille Agathe Bouché Berton. Cette décote du secteur par rapport au marché persiste, mais l'amélioration de la visibilité due à ces accords devrait conduire à une revalorisation des titres. Dans ce contexte, les grandes valorisations suisses ont connu des évolutions différentes sur les neuf premiers mois de l'année. Tour d'horizon.

Une hausse marquée pour Sandoz, +30%

Redevenu indépendant en octobre 2023 après sa séparation de Novartis, le spécialiste des génériques marque la progression la plus importante de l'année jusqu'à présent dans les sciences de la vie au sein du SMI. En annonçant des droits de douane sur l'industrie pharmaceutique fin septembre sur Truth Social, Donald Trump a indiqué que seuls les médicaments protégés par des brevets seraient concernés. En l'absence d'une publication officielle venant préciser les contours de la mesure, l'incertitude demeure. Mais la progression de Sandoz s'inscrit dans une tendance de fond.

+97%

La hausse du titre de Sandoz depuis son introduction en bourse en octobre 2023.

«Lors de l'introduction en bourse de Sandoz, il y a eu une tendance à sous-estimer l'importance des biosimilaires [équivalents des génériques pour les médicaments d'origine biologique, ndlr], domaine dans lequel Sandoz est numéro un», souligne Anick Baud, gérante de fonds en actions suisses auprès de la société genevoise Bruellan. Il y a donc un effet de rattrapage par rapport à la cotation du début.» En deux ans, la valeur du titre a quasi été multipliée par deux, passant de 25 francs à environ 48 francs actuellement.

«La société profite d'un reposionnement sur les génériques complexes, difficiles à produire, et les biosimilaires, qui présentent

des marges plus élevées que les génériques de petites molécules, souligne Agathe Bouché Berton. Sandoz dispose d'un pipeline de produits à venir qui lui permettra de générer une croissance des ventes de 5% par an et une amélioration de la marge EBITDA [avant intérêts, impôts, dépréciation et amortissement, ndlr]. Elle affiche donc un profil de croissance des résultats supérieur à celui de la pharma.»

La politique de Donald Trump sur la réduction des prix des médicaments aux Etats-Unis, dans un marché où les génériques ne sont pas privilégiés, pourrait bénéficier à Sandoz. «Les intermédiaires pharmaceutiques américains se rétribuent sur les rabais qu'ils obtiennent auprès des groupes pharmaceutiques, un modèle qui ne fonctionne pas avec les fabricants de génériques. Mais face à une administration qui cherche à réduire les coûts, cela pourrait être positif pour Sandoz», relève Anick Baud. Au premier semestre, Sandoz a publié un chiffre d'affaires en progression de 4% à taux de change constant, soutenu par une croissance des ventes de génériques à hauteur de 12%.

Novartis (+17%) devance Roche (+7%)

Pour le moment, aucun des deux géants bâlois de la pharma n'a encore annoncé d'accord avec la Maison-Blanche pour répondre aux attentes de Donald Trump sur le prix des médicaments. Fin septembre, Novartis a cependant annoncé la mise en place d'un système de vente directe de son anti-inflammatoire à large spectre Cosentyx, un de ses médicaments les plus vendus, à prix réduit. Tout comme Roche, il devrait être à l'abri

des droits de douane annoncés par le président américain. Ce dernier a indiqué que les entreprises prévoyant de construire ou construisant des sites de production aux Etats-Unis seraient épargnées.

«L'amélioration de la visibilité due à ces accords devrait conduire à une revalorisation des titres»

AGATHE BOUCHÉ BERTON,
ANALYSTE ACTIONS, BORDIER & CIE

La forme avantageuse de Novartis face à Roche est un phénomène qui n'est pas une nouveauté et ne se limite pas aux neuf premiers mois de 2025. Depuis début 2023, le titre de Roche a reculé de 4,3%, malgré une progression de 9% depuis le début de l'année, tandis que Novartis progresse de 29% sur deux ans. Le groupe dirigé par Vas Narasimhan continue de bénéficier de l'élan positif lié à la réorganisation de ses activités pour se concentrer sur les médicaments innovants. «Le groupe a bénéficié des lancements de plusieurs nouveaux produits générant une croissance des ventes ces dernières années et a surpris positivement lors de la publication de ses résultats, pointe Agathe Bouché Berton. Cependant, on pourrait entrer dans une période où le potentiel de surprises devient moins fréquent, avec notamment une concurrence générique sur Entresto, traitement pour l'insuffisance cardiaque, qui devrait

peser sur son profil de croissance à court terme.»

La période post-covid a été plus difficile pour Roche, qui a essuyé une série d'échecs cliniques sur des candidats médicaments attendus comme de potentiels blockbusters (médicaments générant plus d'un milliard de dollars de ventes annuelles). Depuis le début de l'année, le titre affiche néanmoins une progression d'environ 9%.

«L'an passé, le titre de Roche a été propulsé par le rachat de plusieurs molécules dans le traitement de l'obésité. Mais aujourd'hui, des questions se posent sur la taille future de ce marché, relève Anick Baud. Cependant, Roche conserve un des pipelines les plus riches du secteur. Des résultats cliniques sont attendus, mais ils ne devraient pas arriver avant la seconde partie de l'année prochaine.» Le 23 octobre, Roche a publié un chiffre d'affaires en hausse de 2% (7% à taux de change constant) sur les neuf premiers mois de l'année, à 45,9 milliards de francs. Le groupe a également revu à la hausse son objectif de bénéfices par action, tout en maintenant les perspectives de croissance de son chiffre d'affaires à 5% pour l'année.

■ Lonza, une progression pour le sous-traitant (+8%)

Les deux dernières années ont également été troublées pour Lonza. En septembre 2023, il perdait son directeur général et son contrat avec Moderna. La situation s'est depuis stabilisée pour le spécialiste de la sous-traitance pharmaceutique (CDMO), qui n'est cependant pas totalement à l'abri de la politique de Donald Trump. «L'incertitude qui entoure les menaces de Donald Trump d'appliquer des droits de douane punitifs à l'industrie pharmaceutique et la question de la baisse des prix a pesé sur la pharma, et donc n'a pas aidé les CDMO, souligne Sibylle Bischofberger, analyste chez Vontobel. Mais Lonza dispose de plusieurs sites de production aux Etats-Unis.»

Le groupe bâlois peut particulièrement compter sur l'acquisition auprès de Roche de l'usine de Vacaville (Californie) en 2024. «Grâce à cette usine, c'est un des rares acteurs à disposer d'un moyen de capacités de production disponibles dans le domaine des biotechnologies qui est un secteur où il y a un vrai problème de pénurie», relève Anick Baud, de Bruellan.

La question qui se pose donc est celle de la capacité de Lonza à signer des contrats pour exploiter au mieux ces infrastructures. Lors de la présentation des résultats du premier semestre, le groupe bâlois se montrait confiant sur ce point, et estimait que l'activité du site devrait représenter un demi-milliard de francs suisses de chiffre d'affaires pour 2025. En 2024, ses revenus s'élevaient à 6,57 milliards de francs suisses.

■ Alcon, en recul (-20%) dans un secteur éprouvé

Autre pilier des sciences de la vie en Suisse, le secteur de la medtech est, lui, mis à mal par la politique américaine. Depuis le 1er août, ces produits sont soumis à des taxes douanières à hauteur de 39%. Une situation qui a poussé Alcon, fabricant de dispositifs médicaux et de soins en ophtalmologie, à réviser ses prévisions financières pour 2025, avec une baisse de ses projections concernant son chiffre d'affaires et une hausse de l'impact négatif des droits de douane de 80 à 100 millions de francs.

Depuis le début de l'année, le groupe, dont le siège se trouve à Genève, a cependant réalisé plusieurs acquisitions. «Au moment de la séparation d'avec Novartis [en 2019, ndlr], Alcon a déclaré son intention de se faire une place dans le marché des traitements pour les yeux, d'où ces acquisitions, précise Sibylle Bischofberger. Il s'agit d'investissements dans des domaines où Alcon est déjà actif mais la question du prix de ces achats peut se poser.»

Alcon n'est pas la seule entreprise suisse du secteur à connaître cette évolution. Le spécialiste des implants auditifs Sonova a vu son cours perdre 23% depuis le début de l'année. De même, Straumann, actif dans le domaine de la chirurgie dentaire, recule de 22%. L'ensemble du secteur a été secoué, rappelle Anick Baud. Il y a récemment eu des questionnements sur la possibilité d'éviter les tarifs douaniers en vertu du protocole de Nairobi. Il autorise l'importation sans taxe de dispositifs médicaux qui permettent d'améliorer le quotidien de personnes en situation de handicap. Mais cela ne concerne pas des produits comme les implants dentaires de Straumann par exemple.»

