



Strategiji v zadregi

20. julij 2023, leto XV, št. 3



NLB Skladi, d.o.o.

Žiga Žibert

Upravitelj premoženja

Panoga biotehnologije in farmacije v zadnjem letu zaostaja – kaj sledi?

Trend nadpovprečne donosnosti delnic v farmacevtski panogi se je po koncu leta 2021 ustavil. Covidni prihodki upadajo, naraščajo pa regulatorni pritiski, ki skupaj z visokimi obrestnimi merami nižajo dobičke farmacevtskih podjetij. Danes o farmaciji težko govorimo kot o tipični defenzivni panogi, kjer dobički zaradi demografije prebivalstva rastejo ne glede na vse. Danes je v ospredju tehnološki napredek, ki je ključen za inovacije v zdravstvu. Letošnje leto je zaznamoval preboj na področju umetne inteligence, ki je v tehnološkem sektorju povzročil pravo evforijo. Tudi v farmaciji se letos pričakuje rekordno število novih zdravil, ki so plod novih raziskav. Bi ob morebitni recesiji lahko bila naslednja zmagovalka farmacevtska panoga?

Zakaj je panoga v zadnjem letu manj donosna?

Ko govorimo o farmacevtski panogi, se vse več srečujemo s pojmom »biotehnologija«, kjer so največjo pozornost v zadnjem obdobju pritegnila ravno podjetja, ki so razvijala cepiva zoper Covid-19 ali dosegla preboje pri nišnih zdravilih zoper redke bolezni. A z biotehnologijo se danes ukvarjajo praktično vse večje farmacevtske korporacije, ki izdelujejo generična zdravila, saj ogromno kapitala vlagajo v razvoj novih produktov.

Dolgo časa smo v farmaciji spremljali rast profitnih marž, ki jo je leto 2023 prekinilo. Države so začele posegati v cene, saj so zdravila človeku dobrina, ki je za zdravje neobhodna, zato je ključno, da si jo lahko privoščijo vsak. Prezemni in številne investicije v razvoj so bili ključni za rast podjetij v sami panogi, kar pa je zaradi visokih obrestnih mer centralnih bank danes precej težje. Kombinacija vseh zgoraj naštetih dejavnikov je skupaj s pomankanjem visoko izobraženega kadra in pojavom inflacije podražila tako ceno delovne sile kot cene vhodnih surovin in energentov. To je vodilo v znižanje marž v letošnjem letu in se odraža tudi na cenah delnic v farmacevtski panogi.

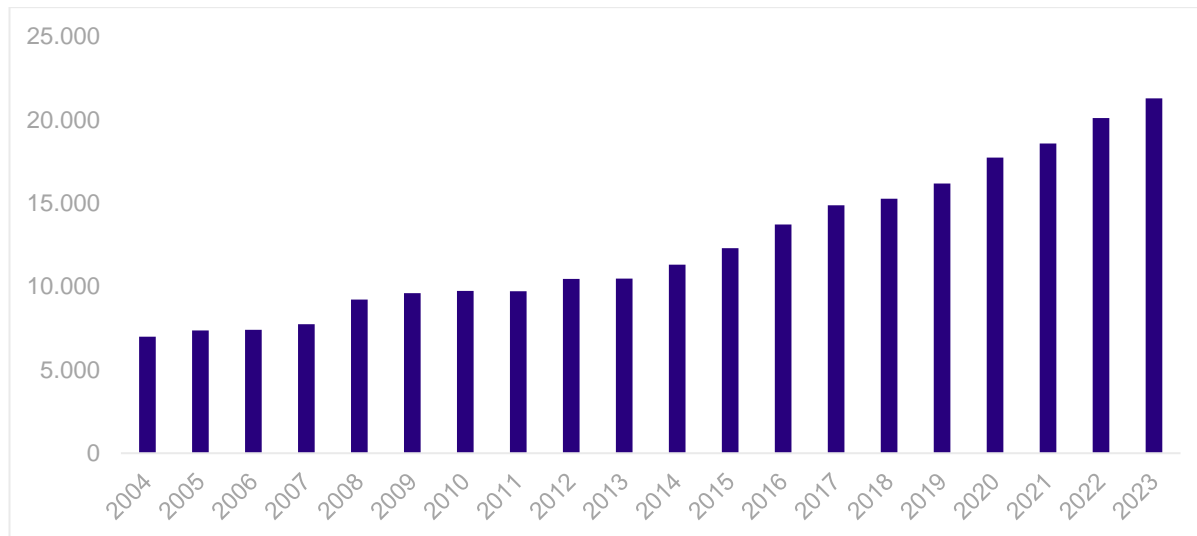
Kje se skrivajo priložnosti?

Pričakovanja za prihodnost so za farmacijo kljub vsemu optimistična. Delež bruto domačega proizvoda (BDP), ki se porablja za zdravstvo, globalno gledano konstantno raste. Verjamemo, da se bo trend nadaljeval, tako v razvitih državah kot tudi na trgih v razvoju. Staranje prebivalstva v razvitem svetu je dejstvo, kar pa je voda na mlin zdravstveni industriji, saj starejši potrebujejo več zdravil. Dodaten dejavnik, ki prispeva k višji perspektivi sektorja, pa se kaže v vse večjem deležu svetovnega prebivalstva, ki se pomika iz nižjega v srednji sloj. Slednji namreč več sredstev porabi za zdravstvo, kar je dobra osnova za rast prihodkov.

Letošnje leto bi lahko bilo tudi prelomno za farmacevtsko panogo zaradi številnih prebojev, povezanih z biotehnologijo, saj je trenutno v zadnjih fazah testiranja rekordno število novih proizvodov, ki prinašajo novosti na številnih zdravstvenih področjih. V zadnjem letu smo podoben preboj zaznali v visoki tehnologiji, ki je prav tako močno odvisna od poceni zadolževanja, a so delniške naložbe iz te panoge v letošnjem letu vseeno realizirale nadpovprečno donosnost, saj so v ospredje stopila pričakovanja o rasti prihodkov iz naslova umetne inteligence (AI). Le-ta se že leta uporablja v farmacevtski panogi in preboj na tem področju zna še dodatno pospešiti razvoj novih zdravil. S sposobnostjo obdelave ogromnih količin podatkov lahko AI pospeši identifikacijo ciljnih molekul in napove interakcije med zdravili. Prav tako lahko pomaga pri oblikovanju in optimizaciji zdravil, kar bo izboljšalo njihovo učinkovitost in varnost. Z napovedovanjem rezultatov kliničnih preizkusov lahko AI zmanjša stroške in čas testiranja. Najbolj obetavna možnost AI morda leži v personalizirani medicini, kjer lahko zdravila prilagodi potrebam posameznega bolnika.



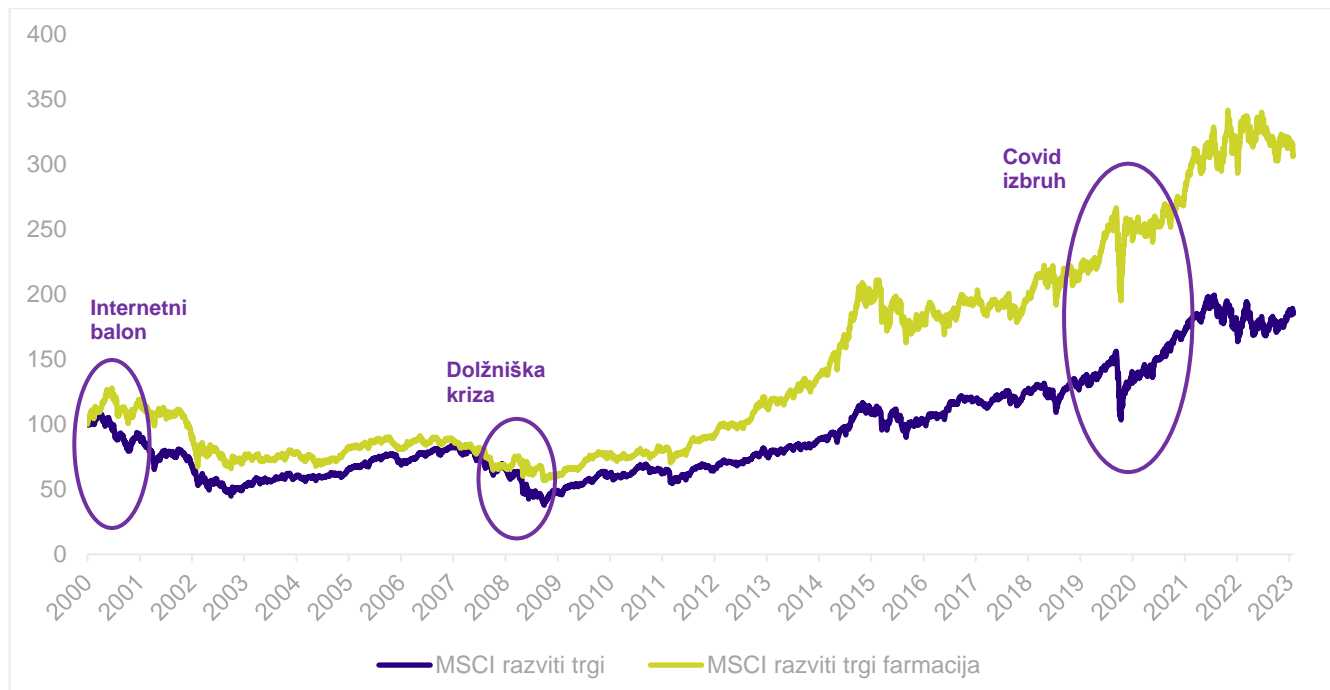
Graf 1: Skupno število zdravil v procesu raziskav in razvoja po svetu



Vir: Svetovna zdravstvena organizacija (WHO)

Eden takih prebojev je zagotovo nova oblika kemoterapije, ki cilja samo na specifične molekule, ki so potrebne za razvoj raka in so tako manj invazivne za samo telo, saj ne uničujejo vseh celic, s tem pa omogočijo daljše preživetje bolnika. Velik napredek je opazen pri zdravljenju prekomerne telesne teže in diabetesa, kjer so ta trenutek vroča tema zdravila, povezana z agonisti receptorjev GLP-1, ki spodbujajo izločanje inzulina in zmanjšujejo apetit. Zdravilo je že ugledalo luč masovne proizvodnje, a je trenutno namenjeno le zdravljenju diabetesa. Trenutne raziskave pa kažejo, da bodo z njim lahko zelo uspešno zdravili tudi debelost, kar predstavlja ogromno tržišče in naslavlja potrebe več kot dve milijardi ljudi, ki imajo težave z debelostjo. Ogromen preskok pa se obeta tudi na področju mRNA, s katerim so bila razvita cepiva proti virusu Covidu-19. Cepivo, ki temelji na mRNA tehnologiji, se bo uporabljalo tudi za cepivo proti določenim vrstam raka in pri določenih drugih redkih boleznih. To pa je le kaplja v morje v primerjavi z vsem, kar prihaja na trg in bi lahko bilo v uporabi v naslednjem letu.

Graf 2: Gibanje osrednjega globalnega indeksa farmacije in biotehnologije v primerjavi z indeksom razvitih trgov



Vir: Bloomberg

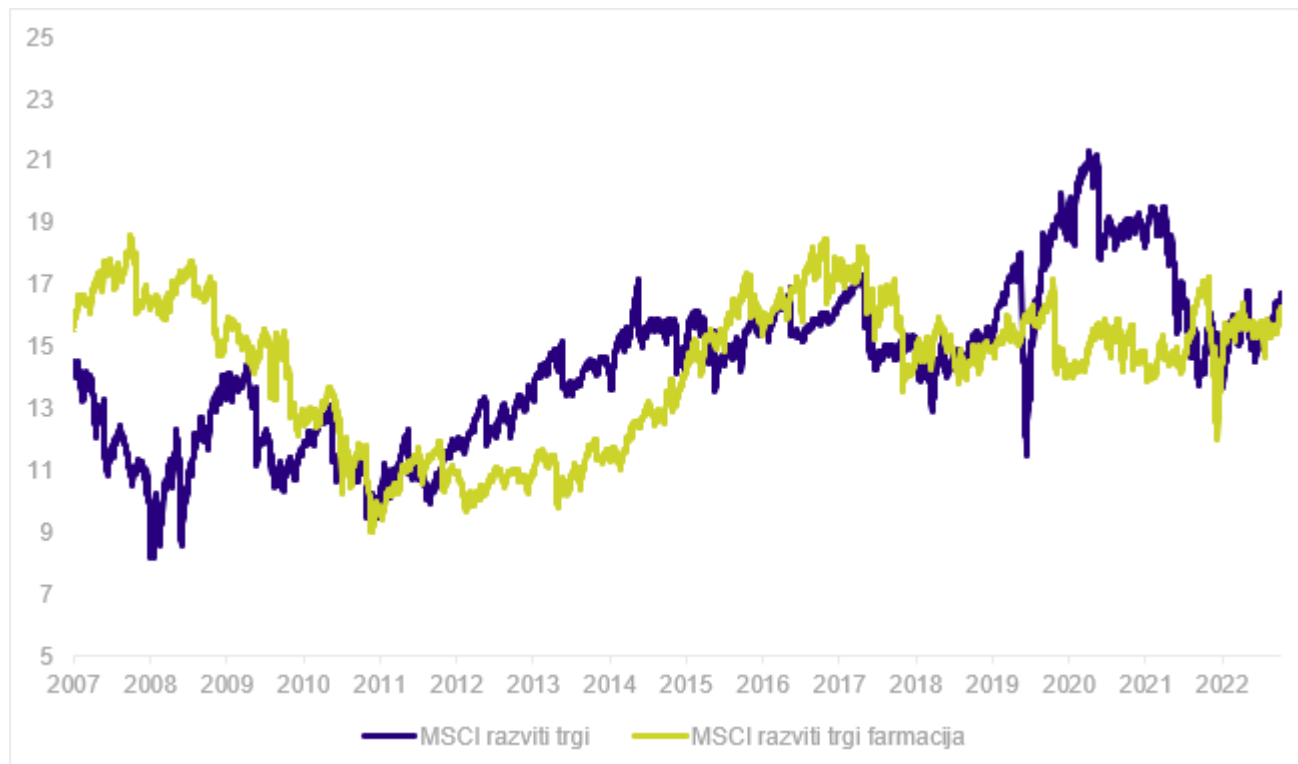


Ne smemo pa tudi zanemariti zgodovinskega dejstva, da je bil v zadnjih 7 recesijah celoten sektor zdravstva v povprečju za 10 % točk donosnejši od razvitih trgov in imel nadpovprečno rast dobičkov v primerjavi z ostalimi panogami. Zgodovina tako nakazuje, da bi ta sektor ponovno lahko bil dobra zaščita pred morebitno realizacijo recesije.

Kakšna so vrednotenja?

Delnice farmacevtskih podjetij so po kazalniku pričakovanega dobička v naslednjem letu še vedno zdijo cenejše kot v obdobju pred izbruhom Covid-19. Potrebno pa se je zavedati, da so vrednotenja farmacevtskih delnic trenutno na ravni povprečja delnic, ki kotirajo na razvitih trgih, v preteklosti pa smo imeli tudi obdobja, ko so bila vrednotenja primerjalno nižja.

Graf 3: Zgodovinsko gibanje vrednotenij (pričakovani P/E za naslednje leto)



Vir: Bloomberg.

Kakšna so tveganja?

Potrebno se je zavedati, da danes živimo v času konkretnih premikov v razvoju farmacevtske panoge, ki sloni na novih tehnologijah, vendar pa ključno negotovost predstavlja vprašanje, ali bo dejanski razvoj uspel slediti visokim pričakovanjem. Panoga farmacije je zaradi visokih investicij izpostavljena tveganju daljšega obdobja visokih obrestnih mer, s katerim se bodo farmacevtska podjetja še naprej dražje zadolževala in manj sredstev usmerjala v razvoj in prevzemanja drugih podjetij.

Zelo pomembno pa bo tudi to, kakšna bo politika držav zoper ukrepe za nadzor nad cenami zdravil, kjer je situacija še posebno problematična v ZDA, kjer so prav visoke cene zdravil omogočile realizacijo višjih marž. Na drugi strani še vedno velik problem ostaja inflacija, ki zmanjšuje tako kupno moč ciljnih strank na drobno kot na debelo. Precej težav imajo ravno bolnišnice, kjer so marže pod pritiskom naraščajočih stroškov zdravil, pripomočkov in delovne sile, kar pa se prenese naprej tudi na dobavitelje. Kot smo omenili že v uvodu, pa ne gre izvesti tudi tveganja, ki prihaja s trga dela. Farmacija je panoga, ki zaposluje najbolj izobražen kader, ki ga s prezaposlenostjo močno primanjkuje. Stroški dela so v primerjavi z drugimi panogami precej višji in nadaljevanje trenda pomankanja utegne še naprej pritiskati na profitne marže podjetij.



Namig za vlagatelje

Naš osrednji scenarij je, da nas čaka znižanje inflacije in recesija v ZDA, evroobmočju in Združenem kraljestvu. Pričakujemo, da bo temu sledilo znižanje obrestnih mer, kar bi lahko bila voda na mlin farmacevtski panogi, ki je bila zgodovinsko gledano v tem okolju bolj stanovitna in dobičkonosna v primerjavi z ostalimi. Ob hkratnem pričakovanem preboju pri razvoju zdravil smo zato v družbi NLB Skladi odločili za povečanje izpostavljenosti panogi farmacije in biotehnologije. Potrebno pa se je zavedati vseh tveganj. Trend višjih obrestnih mer lahko na kratek rok še naprej vrši pritisk na profitne marže farmacevtskih podjetij, realizacija prihodkov iz novih zdravil pa je negotova. Posledično je ključno, da se še naprej v ospredje postavlja primerno panožno in geografsko razpršitev premoženja, ki je skladna s finančnim profilom posameznega vlagatelja. Delniške naložbe iz farmacevtske panoge pa bi se lahko izkazale kot dobra dopolnitev v portfelju pogumnejših vlagateljev.

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 48, Ljubljana, info@nlbskladi.si, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 11. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 77/18 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI-1), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 20. člena Uredbe o zlorabi trga (Uredba (EU) št. 596/2014 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o zlorabi trga, v nadaljevanju: Uredba o zlorabi trga). Družba NLB Skladi nima dovoljenja za izvajanje investicijskega svetovanja, med investicijskimi storitvami izvaja zgolj gospodarjenje s finančnimi instrumenti. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 7. členu Uredbe o zlorabi trga. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajateljev iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega, predhodnega in pisnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno. neposredno ali posredno (prek investicijskih skladov) investira tudi v vrednostne papirje izdajateljev iz geografskih območij in/ali gospodarskih panog, v zvezi s katerimi podaja mnenja. Razmnoževanje prispevka, delno ali v celoti, brez izrecnega, predhodnega in pisnega dovoljenja avtorja ni dovoljeno.«