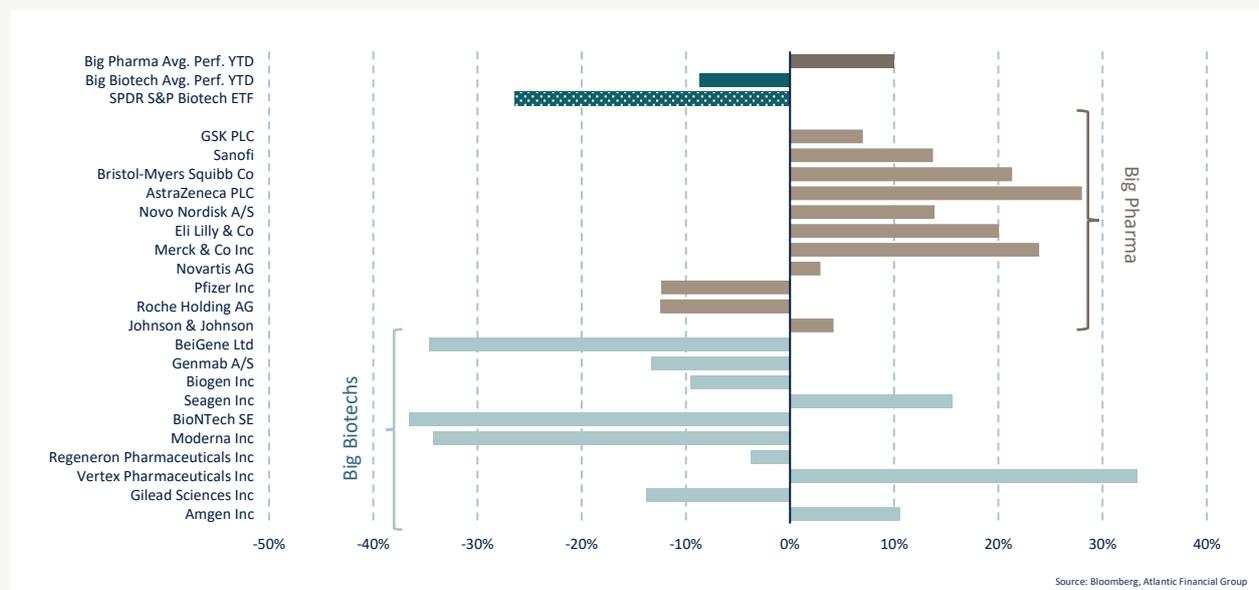




"BIOTECH A VENDRE ?"

- ◆ Les biotech semblent survendues...
- ◆ Et peinent à trouver de nouveaux financements
- ◆ Les fusions & acquisitions vont-elles réussir à les sortir de l'ornière ?
- ◆ Le régulateur laissera-t-il le secteur se concentrer davantage ?

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Big Pharma vs biotechnologies"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les entreprises de biotechnologie dépendent des marchés de capitaux pour financer les cycles de développement longs et risqués. Elles sont parmi les entreprises les plus affectées par la politique de resserrement monétaire initiée par la FED, tandis que **l'indice biotech est en baisse de 26% depuis le début de l'année** et de 52% depuis le pic d'août 2021 (cf. Graphique de la semaine). On est en droit de se demander si la correction n'est pas allée trop loin, alors que près de 200 sociétés biotechnologiques cotées en bourse se négocient en dessous de la valeur de leurs réserves de liquidités.



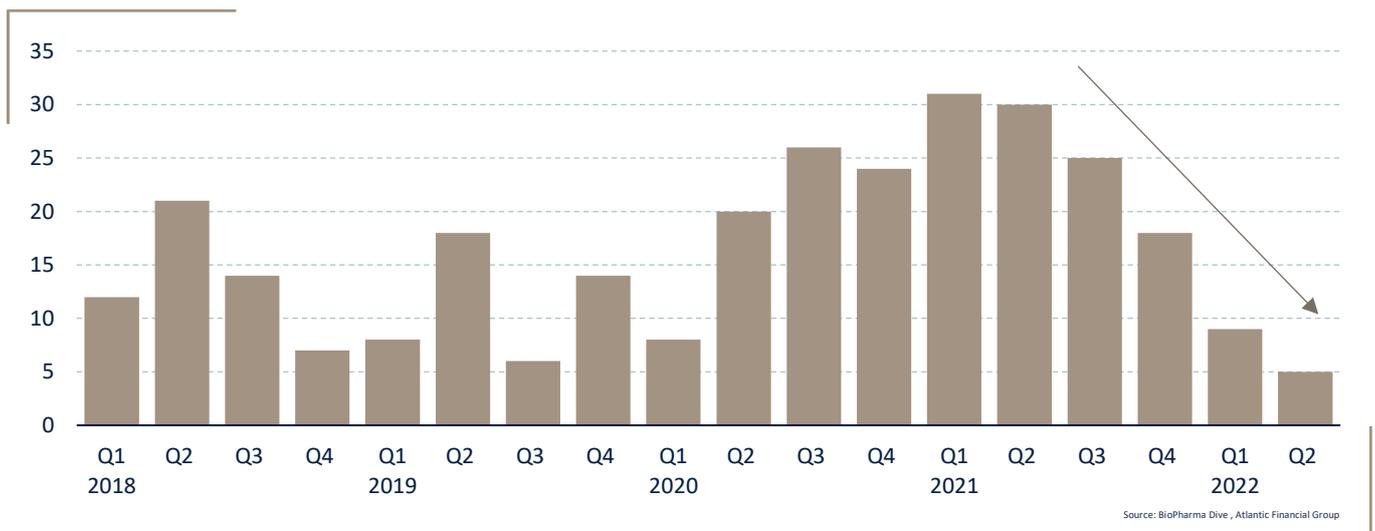
◆ Les biotech peinent à trouver de nouveaux financements

Ces dernières années, **les biotechnologies trouvaient des financements sans trop de difficulté, notamment grâce à un bon rendement des investissements passés et des taux d'intérêt exceptionnellement bas.** Le secteur connaissait même un certain engouement dû à des tendances sous-jacentes positives à plus ou moins long terme, parmi lesquelles :

- les besoins croissants en traitements et thérapies de la part **d'une population mondiale vieillissante** ;
- l'augmentation **des innovations et avancées technologiques** dans les biotechnologies ;
- la recherche accélérée de **vaccins et de traitements pour contrer la pandémie de Covid-19.**

Depuis le quatrième trimestre 2021, **les biotechnologies font face à des difficultés croissantes pour se financer. Les introductions en bourse et augmentations de capital sur le marché secondaire se font rares.** Pour le premier semestre de 2022, seules 14 sociétés de biotechnologie ont été cotées en bourse aux États-Unis, pour un montant total de 4.2 milliards de dollars contre près de 61 sociétés au cours de la même période l'an dernier, pour 9.3 milliards de dollars (cf. Fig. 2).

Fig. 2 – Evolution du nombre de biotech introduites en bourse depuis 2018

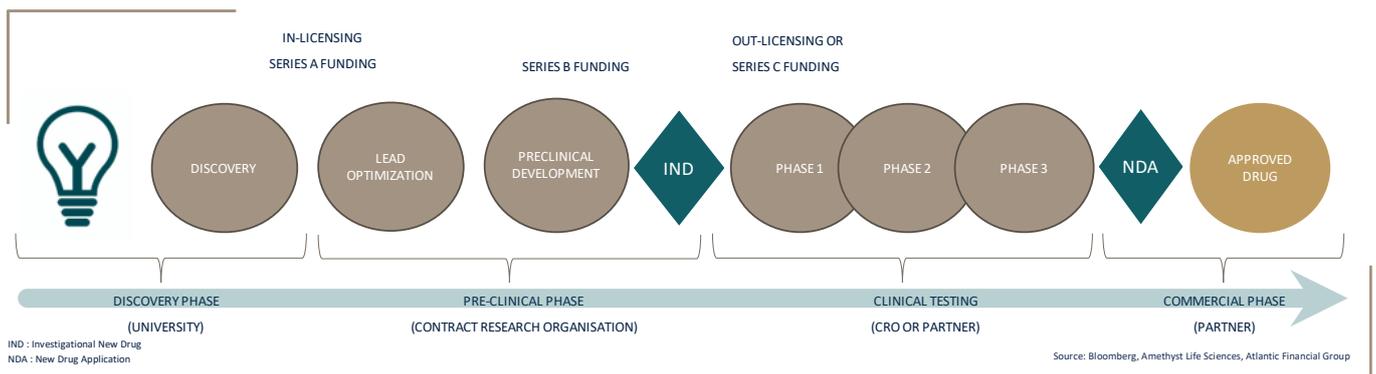


Bon nombre d'entreprises de biotechnologies doivent accepter des conditions de financement beaucoup plus onéreuses pour pouvoir continuer leurs activités de recherche et développement. **Elles n'ont souvent d'autre choix que de contracter des emprunts à taux d'intérêt élevés** ou de chercher à **monétiser les futures redevances (royalty fees) avec les grandes sociétés pharmaceutiques** plus tôt dans le processus de développement.

Bien sûr, toutes les entreprises ne sont pas logées à la même enseigne. **Ainsi, les financements sont facilités pour les entreprises qui ont de bons actifs, qui peuvent générer des flux de nouvelles à court terme ou qui sont suffisamment capitalisées pour atteindre le prochain événement de « dé-risque »,** comme le succès d'une étude de phase II (cf. Fig. 3).



Fig. 3 – Processus de développement d'un médicament

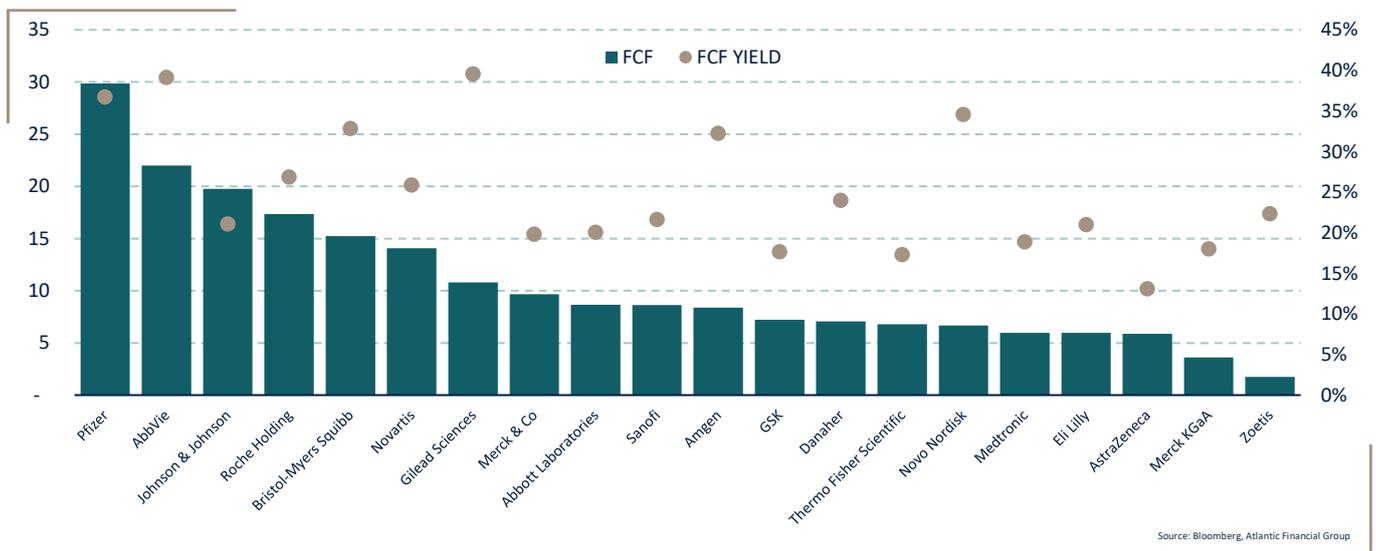


◆ Les fusions & acquisitions vont-elles réussir à sortir les biotech de l'ornière ?

Historiquement, **les grandes sociétés pharmaceutiques procèdent à des acquisitions pour réaliser leurs plans de croissance**. Les dernières grandes annonces datent de 2019 avec le rachat de Celgène par Bristol-Myers Squibb (BMY) pour 74 milliards de dollars ou encore Allergan par Abbvie (ABBV) pour 63 milliards de dollars. Il est très probable que les futures opérations de fusion & acquisition soient de taille plus modeste pour passer entre les mailles du filet réglementaire.

Les 20 plus grosses entreprises pharmaceutiques disposent ensemble de plus de 210 milliards de dollars de flux de trésorerie disponibles pour investir dans des fusions et acquisitions, grâce notamment à la manne de la pandémie de coronavirus (cf. Fig. 4).

Fig. 4 – Les flux de trésorerie libre des grandes sociétés pharmaceutiques



La forte baisse des valorisations des sociétés de biotechnologie ne sera pas le seul critère capable de relancer les fusions et acquisitions dans un secteur où le nombre de transactions a atteint en 2021 son niveau le plus bas depuis dix ans (cf. Fig. 5). **La plupart des transactions qui ont lieu actuellement sont liées davantage à des pipelines de médicaments prometteurs**, tels que ceux basés sur l'ARN messager



(ARNm) ou les thérapies géniques, plutôt qu'au sauvetage de sociétés de biotechnologies en manque de liquidités.

Fig. 5 – Transactions de fusions & acquisitions dans le secteur des biotechnologies

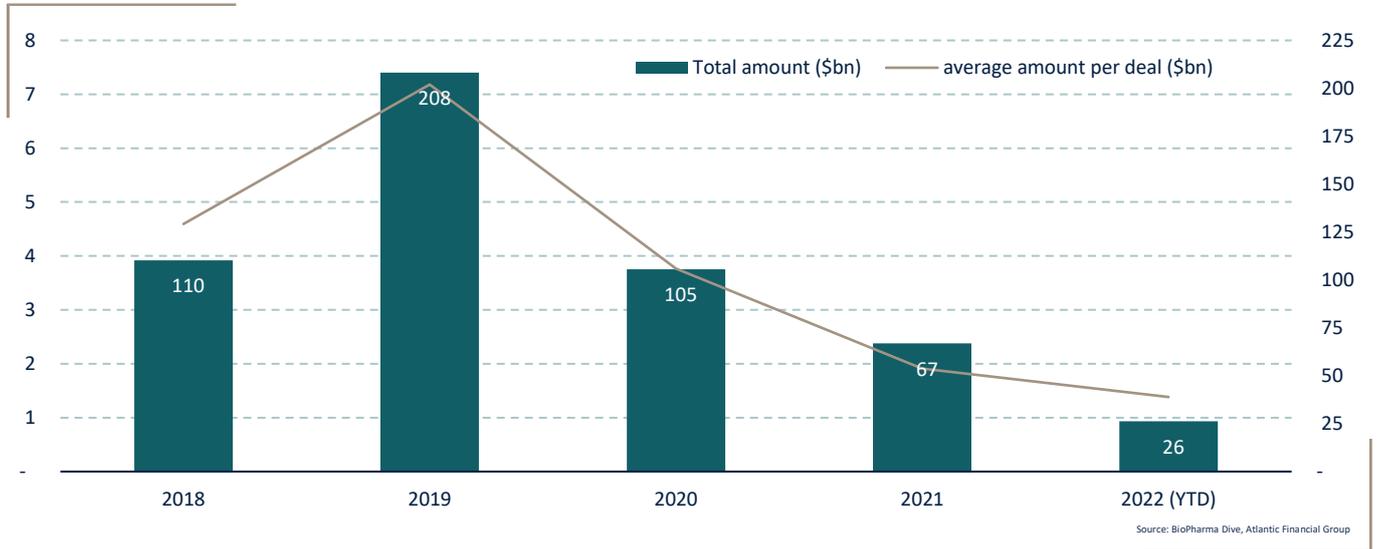


Fig. 6 – Les médicaments dont les brevets expirent



Les transactions axées sur les nouvelles technologies se révèlent attrayantes pour les grandes entreprises comme pour les fonds d'investissement. L'utilisation des ARNm ne se limite pas au vaccin contre le Covid-19 et pourrait un jour aider à combattre d'autres virus comme la grippe, le chikungunya, Ebola ou le VIH, voire des maladies comme le cancer.

Au sein de Big Pharma, bon nombre d'entre elles, dont Merck, Bristol Myers Squibb, Amgen et AbbVie, risquent de perdre l'exclusivité de leurs brevets dans les années à venir pour les médicaments les plus vendus comme Keytruda, Opdivo, Enbrel et Humira, respectivement. C'est donc le *patent gap* qui motivera davantage les achats, les dirigeants cherchant des moyens de compenser les baisses de revenus attendues (cf. Fig. 6).



Entre 2023 et 2030, les sociétés pharmaceutiques pourraient perdre plus de 200 milliards de dollars de revenus à cause de l'expiration des brevets sur certains de leurs médicaments. Les dix principaux fabricants de produits pharmaceutiques risquent de perdre plus de 46 % de leurs revenus au cours de cette période. Pfizer, Novartis, Merck, Eli Lilly et Bristol Myers Squibb seront les plus affectés par la perte de leurs brevets. Roche, qui a déjà fait face à la concurrence des biosimilaires en 2020 pour trois médicaments phares, semble maintenant mieux positionné avec le lancement des biosimilaires de Lucentis (ranibizumab) aux États-Unis plus tard cette année. Sanofi est également largement protégé contre les pertes, son principal moteur de croissance, le Dupixent (dupilumab), étant protégé aux États-Unis jusqu'en 2031, avec une éventuelle prolongation de la durée du brevet.

◆ **Le régulateur laissera-t-il le secteur se concentrer davantage ?**

Lors des dernières méga-transactions, les régulateurs se sont principalement intéressés aux produits qui se chevauchent entre les acheteurs et leurs cibles, leur préoccupation étant de protéger l'innovation. La décision du régulateur a été d'obliger l'acquéreur à se séparer de certains produits. Par exemple, Celgène a dû vendre Otezla, son médicament contre le psoriasis, à Amgen pour que la FTC (Federal Trade Commission) autorise son acquisition par Bristol Myers Squibb, en raison d'un traitement concurrent que Bristol Myers Squibb était en train de développer. Allergan, quant à elle, a vendu un médicament contre les troubles digestifs, le brazikumab, afin que les autorités réglementaires approuvent son rachat par AbbVie. Même le rachat par Roche de la société biotechnologique de thérapie génique Spark Therapeutics a été ralenti par les préoccupations de la FTC concernant le chevauchement entre le médicament contre l'hémophilie Hemlibra du fabricant suisse et une thérapie génique expérimentale testée par Spark.

La surveillance antitrust exercée par les autorités réglementaires, notamment aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Europe et au Canada, a rendu les méga-transactions plus difficiles à réaliser. Les entreprises devront donc entreprendre un plus grand nombre de transactions de moindre envergure pour obtenir les mêmes résultats. Dans le cas contraire, le régulateur pourrait les forcer à se délester de certains actifs rentables qui pourraient entrer en compétition avec les actifs cibles, ou inversement.

Conclusion :

L'univers des biotech est vaste et très divers. La qualité des portefeuilles de médicaments en développement et les axes de recherche n'offrent pas la même attractivité. Cependant, la performance des petites capitalisations boursières dans le secteur est relativement similaire et le moindre retour des investisseurs sur les actifs risqués les remettrait sur le devant de la scène.

De leur côté, les grandes sociétés pharmaceutiques ont du cash à déployer et pourraient venir faire leur marché afin de compléter leur gamme de produits pour faire face au *patent cliff* qui les guette dès 2023. Le pouvoir de négociation reste pour l'instant du côté des acheteurs. Les Big Pharma pourraient ainsi soutenir leur rythme de croissance, malgré les aléas économiques, et conforter leurs attributs défensifs par la même occasion.





RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2022 Year-to-Date (%)	2021 (%)	2020 (%)
Equities							
World (MSCI)	598.7	44.94	-1.6%	-0.1%	-19.6%	19.0%	16.9%
USA (S&P 500)	3 863	49.16	-0.9%	2.0%	-18.3%	28.7%	18.4%
USA (Dow Jones)	31 288	50.36	-0.2%	2.1%	-13.0%	20.9%	9.7%
USA (Nasdaq)	11 452	50.94	-1.6%	3.2%	-26.5%	22.2%	45.0%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	385.2	46.13	-1.1%	-2.1%	-17.3%	23.5%	0.8%
UK (FTSE 100)	7 159	47.14	-0.5%	-1.4%	-1.1%	18.4%	-11.4%
Switzerland (SMI)	10 982	51.02	-0.3%	1.8%	-12.4%	23.7%	4.3%
Japan (Nikkei)	26 788	52.75	1.0%	1.9%	-5.9%	6.7%	18.3%
Emerging (MSCI)	962	34.09	-3.7%	-4.9%	-20.4%	-2.3%	18.8%
Brasil (IBOVESPA)	96 551	32.75	-3.7%	-6.1%	-7.9%	-11.9%	2.9%
Russia (MOEX)	2 110	33.39	-4.8%	-8.4%	-43.1%	21.9%	14.8%
India (SENSEX)	54 281	51.54	-1.3%	2.4%	-6.9%	23.2%	17.2%
China (CSI)	4 285	42.32	-3.6%	0.4%	-12.6%	-3.5%	29.9%
Communication Serv. (MSCI World)	80.72	44.43	-3.3%	-0.3%	-26.3%	10.9%	24.2%
Consumer Discret. (MSCI World)	295.4	49.32	-2.1%	1.6%	-27.5%	9.2%	37.0%
Consumer Staples (MSCI World)	261.8	51.96	-0.1%	4.8%	-8.9%	11.7%	8.8%
Energy (MSCI World)	200.8	36.70	-3.3%	-14.1%	9.1%	37.5%	-27.7%
Financials (MSCI World)	121.6	38.54	-2.7%	-2.9%	-17.5%	25.1%	-3.1%
Health Care (MSCI World)	332.3	55.55	-0.3%	7.2%	-9.1%	18.0%	15.4%
Industrials (MSCI World)	257.9	43.14	-1.4%	-1.7%	-21.3%	16.6%	11.8%
Info. Tech. (MSCI World)	415.3	51.03	-0.6%	1.7%	-27.3%	27.6%	46.2%
Materials (MSCI World)	280.0	29.00	-4.0%	-11.3%	-21.6%	15.4%	21.6%
Real Estate (MSCI World)	186.3	41.21	-1.6%	1.7%	-19.2%	23.6%	-5.7%
Utilities (MSCI World)	150.0	44.64	-0.5%	2.2%	-6.0%	11.1%	4.8%
Bonds (FTSE)							
USA (7-10 Yr)	2.92%	56.54	1.5%	4.0%	-9.3%	-2.4%	9.3%
Euro Area (7-10 Yr)	1.85%	56.23	1.1%	4.7%	-10.9%	-2.9%	4.5%
Germany (7-10 Yr)	1.15%	59.57	1.5%	4.2%	-9.2%	-2.7%	3.0%
UK (7-10 Yr)	2.09%	55.71	1.0%	2.8%	-7.3%	-4.9%	5.4%
Switzerland (7-10 Yr)	0.76%	58.72	1.0%	4.1%	-7.7%	-2.3%	0.4%
Japan (5-10 Yr)	0.24%	56.04	0.0%	0.7%	-1.1%	0.0%	-0.1%
Emerging (5-10 Yr)	8.15%	22.59	-1.8%	-3.0%	-21.8%	-2.3%	5.2%
USA (IG Corp.)	4.63%	55.01	0.5%	1.7%	-13.4%	-1.0%	9.9%
Euro Area (IG Corp.)	2.87%	56.79	0.2%	3.0%	-10.0%	-1.0%	2.8%
Emerging (IG Corp.)	8.02%	15.86	-0.9%	-2.4%	-17.6%	-3.0%	8.1%
USA (HY Corp.)	8.56%	46.82	0.1%	0.5%	-12.7%	5.3%	7.1%
Euro Area (HY Corp.)	7.68%	37.29	0.0%	-1.1%	-13.2%	3.4%	2.3%
Emerging (HY Corp.)	12.40%	12.92	-2.8%	-6.4%	-21.4%	-3.2%	4.3%
World (Convertibles)	351.3	41.89	-1.2%	-0.9%	-19.8%	2.4%	38.8%
USA (Convertibles)	471.4	45.53	-1.1%	0.3%	-20.5%	3.1%	54.5%
Euro Area (Convertibles)	3 397	44.40	0.6%	-1.9%	-17.3%	-0.3%	6.1%
Switzerland (Convertibles)	174.0	50.44	0.2%	0.9%	-6.4%	-0.5%	0.5%
Japan (Convertibles)	194.3	46.26	0.1%	-0.3%	-3.2%	3.3%	2.8%
Hedge Funds (Crédit Suisse)							
Hedge Funds Indus.	745	54.33	n.a.	-2.1%	n.a.	8.2%	6.4%
Distressed	966	51.71	n.a.	-2.4%	n.a.	12.5%	3.8%
Event Driven	788	49.99	n.a.	-3.6%	n.a.	12.9%	7.0%
Fixed Income	388	44.90	n.a.	-1.9%	n.a.	5.2%	3.6%
Global Macro	1443	70.41	n.a.	-3.1%	n.a.	9.6%	6.5%
Long/Short	880	45.76	n.a.	-2.8%	n.a.	8.3%	7.9%
CTA's	401	51.65	n.a.	1.1%	n.a.	8.2%	1.9%
Market Neutral	287	59.78	n.a.	-1.1%	n.a.	6.2%	1.7%
Multi-Strategy	728	56.97	n.a.	-1.8%	n.a.	7.0%	5.6%
Volatility							
VIX	24.23	40.04	-1.7%	-18.2%	40.7%	-24.3%	65.1%
VSTOXX	28.82	49.84	4.6%	-4.2%	49.6%	-17.6%	67.5%
Commodities							
Commodities (CRB)	574.4	n.a.	-1.8%	-8.1%	-0.7%	30.3%	10.5%
Gold (Troy Ounce)	1 715	27.95	-1.1%	-6.8%	-6.2%	-3.6%	25.1%
Oil (WTI, Barrel)	97.59	37.92	-6.2%	-15.4%	26.8%	58.7%	-20.5%
Oil (Brent, Barrel)	107.66	42.61	-3.4%	-11.5%	40.8%	51.4%	-23.0%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	107.94	67.97	-0.1%	3.1%	12.8%	6.4%	-6.7%
EUR	1.0090	32.97	0.5%	-4.0%	-11.3%	-7.5%	9.7%
JPY	138.26	34.08	-0.6%	-2.3%	-16.8%	-10.2%	5.1%
GBP	1.1886	36.15	-0.1%	-3.0%	-12.2%	-1.0%	3.1%
AUD	0.6798	42.41	1.0%	-2.2%	-6.4%	-5.6%	9.6%
CAD	1.2993	45.86	0.1%	-0.1%	-2.7%	0.7%	2.1%
CHF	0.9757	46.48	0.8%	-0.8%	-6.4%	-3.0%	9.4%
CNY	6.7469	39.06	-0.4%	-0.8%	-5.8%	2.7%	6.7%
MXN	20.464	46.86	1.3%	-1.0%	0.3%	-3.0%	-5.0%
EM (Emerging Index)	1 645.2	28.13	-0.9%	-1.5%	-5.1%	0.9%	3.3%

Source: Bloomberg, Atlantic Financial Group

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Atlantic Financial Group (ci-après "Atlantic"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Atlantic, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Atlantic ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Atlantic ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Atlantic se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconverti dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Atlantic peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Atlantic.