

DU RISQUE SANITAIRE AUX IMPACTS ÉCONOMIQUES, L'OBÉSITÉ S'IMPOSE DANS LE DÉBAT

1. L'IMPACT MÉDICAL ET ÉCONOMIQUE DE L'OBÉSITÉ

2. GLP-1 : UNE NOUVELLE CLASSE THÉRAPEUTIQUE D'INTÉRÊT MAJEUR ?

3. LES IMPACTS ÉCONOMIQUES ET FINANCIERS D'UNE GÉNÉRALISATION DU GLP-1



Nicolas Picard,
Responsable adjoint du département Actions thématiques - Responsable du Pôle PEOPLE CPRAM



Eric Labbé, CFA
Gérant de portefeuille Actions Thématiques CPRAM

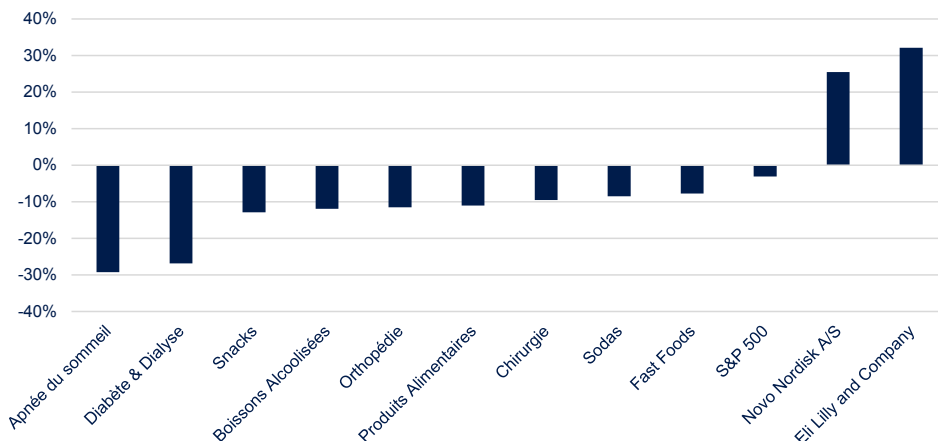


Hugo Lauricella,
Analyste actions secteur de la consommation CPRAM

Les GLP-1 annoncent-ils la fin de l'obésité ?

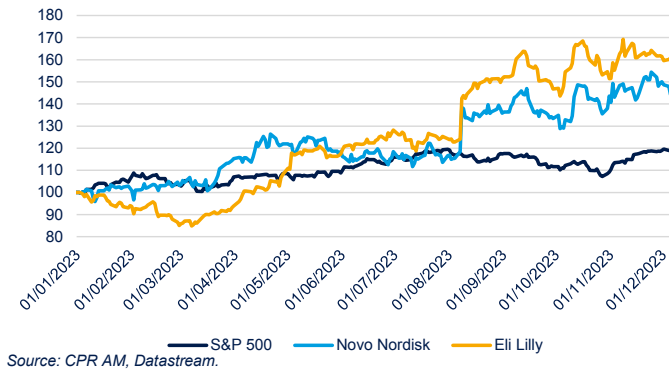
Le thème des GLP-1, dont on a vu lors du précédent article l'intérêt comme médicaments contre l'obésité, a eu des implications boursières particulièrement marquées en 2023 : au plus fort de ces mouvements, les gagnants des GLP-1 surperformaient de plus de 100% les valeurs supposées être perdantes. Si les gagnants ont eu une performance boursière soutenue régulièrement tout au long de l'année, la baisse des valeurs « perdantes » a surtout eu lieu à l'occasion de publications d'études démontrant une efficacité des GLP-1 sur certaines comorbidités (cf. article précédent).

Performances par sous-secteur sur les 3 mois qui ont suivi l'annonce de Novo Nordisk (en USD)



Source: CPR AM, Factset

Evolution boursière (100 = 1er janvier 2023)



Deux laboratoires ont été les grands gagnants en Bourse

A tout seigneur, tout honneur : Novo Nordisk et Eli Lilly ont enregistré des performances boursières remarquables tout au long de l'année. Sans réels compétiteurs à court terme, ces deux laboratoires devraient représenter 90% des ventes des GLP-1 d'ici 2032. Les analystes s'attendent à une augmentation substantielle de l'utilisation des GLP-1, et prévoient une pénétration aux États-Unis d'environ 15 millions de patients d'ici la fin de la décennie. Dans le sillage de ces deux laboratoires, quelques façonneurs et fournisseurs de seringues préremplies ont eux aussi vu leurs cours boursiers s'envoler.

La Medtech américaine ébranlée

En face de ces hausses boursières spectaculaires, des pans entiers de la santé ont subi de fortes baisses. Les ajustements les plus violents ont eu lieu dans des segments de la Medtech américaine : le segment de l'apnée du sommeil a très mal réagi aux résultats positifs des études publiées cet été, tout comme l'orthopédie, le diabète et la dialyse. Certes, l'obésité est un des facteurs favorisant l'apnée du sommeil et certes certaines interventions d'orthopédie sont la conséquence directe d'un surpoids, mais les entreprises de l'orthopédie indiquent surtout que les GLP-1 pourraient amener vers des opérations chirurgicales des patients qui auparavant en étaient exclus en raison d'un indice IMC trop important.

Dans le diabète, le constat est le même : s'engager dans un traitement GLP-1 pour lutter contre son diabète nécessite plus de contrôles de glycémie, pas moins ! Si tous ces

segments ont été fortement sanctionnés par les GLP-1, les entreprises nous rappellent que toutes ces pathologies ne vont pas disparaître, ni demain ni dans une décennie. Le marché, en faisant baisser de 20 à 30% certaines valeurs entre août et octobre, a sans doute exprimé de façon excessive ses craintes et ceci de façon indiscriminée. Nous avons d'ailleurs observé, dès novembre, des rebonds nets pour certaines valeurs, en particulier dans le diabète. Pour autant, la thèse des GLP-1 « disrupteurs » de la Medtech américaine ne sera invalidée qu'avec le temps, trimestre après trimestre, lorsque les managements d'entreprises rassureront en affichant des chiffres d'affaires non affectés par la diffusion de ces médicaments.

La consommation de certains produits alimentaires en risque ?

Un médicament qui coupe l'appétit peut-il menacer l'industrie agro-alimentaire ? Si tous les producteurs de denrées alimentaires, les distributeurs et les restaurants seraient concernés, les nutritionnistes s'accordent à dire que toutes les calories ne se valent pas. Sans surprise, les aliments et les boissons riches en glucides dont les sucres raffinés (confiseries, chocolat, sodas et boissons alcoolisées, snacks salés, fast-foods...) sont considérés comme les plus exposés à une réduction de l'apport calorique. En effet, selon les premières constatations des distributeurs¹, les patients sous GLP-1 consommeraient moins (baisse du panier alimentaire) mais mieux, avec une préférence pour les produits frais (fruits et légumes) et les protéines (volailles et poissons). Au-delà du rééquilibrage alimentaire, ces données montrent une augmentation des dépenses dans les catégories liées à la forme physique (vêtements et articles de sport) qui pourrait être liée aux recommandations de changement de mode de vie qui accompagnent les prescriptions du médicament, afin d'optimiser la perte de poids à long terme et de limiter les effets secondaires.

L'impact négatif des traitements GLP-1 sur la consommation alimentaire a contribué à la sous-performance boursière des acteurs du secteur. Toutefois, si l'adoption croissante de médicaments contre l'obésité constitue un risque à long terme pour ces acteurs, l'impact à court terme nous semble modeste. Les commentaires récents des entreprises pénalisées par ce narratif renforcent ce

1. "Ozempic Is Making People Buy Less Food, Walmart Says", Bloomberg, 4 octobre 2023.

point de vue. En outre, les données disponibles sur les habitudes de consommation des patients GLP-1 sont limitées, et certaines entreprises pourraient bénéficier d'une exposition géographique en dehors des États-Unis, ou innover pour faire évoluer leur offre (contrôle des portions, réduction du sodium, des graisses et du sucre).

Quel impact sur les assureurs ?

De façon plus anecdotique, le segment des assurances pourrait bénéficier des GLP-1, car ces derniers aideraient potentiellement les assureurs qui couvrent le risque de décès et nuiraient potentiellement à ceux qui couvrent le risque de longévité. Les assureurs-vie qui couvrent le risque de décès bénéficieront le plus des GLP-1 dans la mesure où le traitement du diabète, de l'obésité et des comorbidités connexes se traduirait par un allongement de la durée de vie de la population assurée. La même dynamique d'espérance de vie aurait un impact négatif sur les assureurs qui couvrent le risque de longévité où l'allongement de la durée de vie se traduirait par une augmentation des prestations versées à l'avenir.

La tendance à l'allongement de l'espérance de vie n'est pas nouvelle, et les assureurs tiennent déjà compte d'une certaine baisse de la mortalité dans leurs tarifs. Une fois l'enthousiasme passé, les impacts devraient être neutres à court terme et potentiellement plus positifs à très long terme à mesure que ces nouvelles thérapies se répandront.

Une question d'échelle

Comme le rappelait le premier article de notre série, les deux tiers de la population aux US sont en surpoids, et 44% en situation d'obésité. Or, les deux laboratoires prévoient de traiter, au pic des ventes, 10 à 15 millions de patients. Certes, les GLP-1 ont un effet bénéfique sur les accidents cardiaques mais l'American Heart Association indique que 523 millions d'individus souffrent d'un problème cardiaque sur la planète et que ces problèmes cardiaques sont responsables de 19 millions de décès par an au niveau mondial (ce chiffre a progressé de 18% en une décennie)².

De la même façon, les données autour du diabète donnent le tournis : 537 millions d'adultes âgés de 20 à 79 ans vivent

aujourd'hui avec un diabète, soit 10,5% de la population mondiale dans ce groupe d'âge. Le nombre total devrait atteindre 643 millions (11,3 %) d'ici 2030 et 783 millions (12,2%) d'ici 2045 !³

Les traitements GLP-1 ne peuvent tout simplement pas être la solution à ces défis de santé : la population mondiale vieillit, c'est inéluctable, et cela s'accompagne de besoins croissants en solutions médicales et de Medtech.

Une question de coût

Aux États-Unis, le coût du traitement des adultes obèses par des médicaments GLP-1 serait substantiel à court terme et pourrait avoir un impact sur les politiques de couverture. Avec des médicaments qui ont un prix grand public d'environ 1 300 euros par mois (des rabais sont cependant accordés aux intermédiaires comme les PBM), le sujet de la prise en charge de ces traitements est central. Déjà, la loi interdit à Medicare (l'assurance santé des plus de 65 ans) de rembourser ces médicaments, et même dans le secteur privé, les assureurs suivent de près l'évolution de l'adoption de ces GLP-1 : des articles dans la presse américaine font état d'un durcissement des conditions d'accès à ces médicaments par certaines compagnies d'assurance, en n'autorisant la prise en charge que pour les personnes aux IMC les plus élevés.

Les économies à long terme résultant d'une réduction de l'obésité et des risques qui y sont liés pourraient être substantielles. Cependant, les prix actuels de ces médicaments aux États-Unis et le fait qu'une utilisation à vie soit sans doute nécessaire pour maintenir les bénéfices pour la santé sont des grands freins.

Conclusion

Si la nouvelle génération de médicaments GLP-1 constitue un progrès dans le combat contre l'obésité, elle ne va pas pour autant « disrupter » le reste de la santé : les populations continueront de vieillir, les corps continueront de s'user, et si les améliorations des constantes physiques sont remarquables chez les patients, il faudra cependant faire face à une augmentation formidable des besoins en cardio, en solutions de contrôle du diabète, etc.

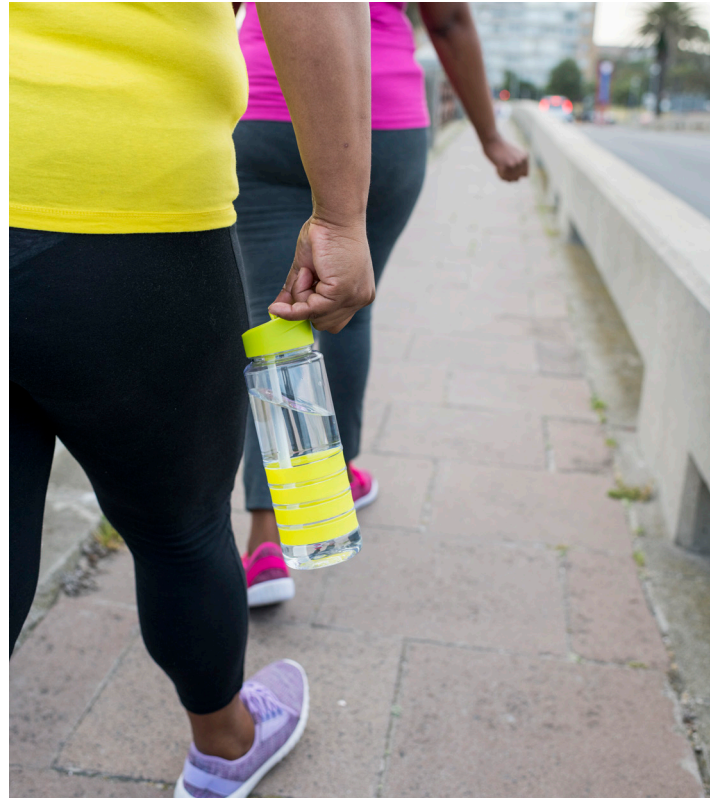
2. Tsao CW, Aday AW, Almarzoq ZI, Alonso A, Beaton AZ, Bittencourt MS, et al. Heart disease and stroke statistics — 2022 update: a report from the American Heart Association. Circulation 2022

3. International Diabetes Federation.

De la même façon, le secteur de l'alimentation ne serait que modestement impacté par la baisse de la consommation calorique. Ces médicaments GLP-1 sont un nouvel outil à la disposition des nutritionnistes pour lutter contre l'obésité de leurs patients, mais ils ne constituent pas une réponse unique.

Cette lutte contre l'obésité n'est efficace que si elle s'inscrit dans la durée, avec des mises en place de stratégies d'activité physique et de changements des habitudes de vie.

En termes de santé publique, il faudrait concentrer tous les efforts de prophylaxie vers les populations jeunes et pauvres, pour vraiment permettre des gains visibles et, espérons-le, durables, au niveau global dans les prochaines décennies.



Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPRAM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPRAM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPRAM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site www.cpram.fr ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

CPR Asset Management, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF
n° GP 01-056 – 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris