

LAS OPORTUNIDADES DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA CAPITALIZACIÓN EN SALUD ANTE EL ENVEJECIMIENTO DE LA POBLACIÓN

El sector Salud está bien posicionado para beneficiarse del envejecimiento de la población en las principales economías mundiales. Los gestores de cartera Andy Acker, Dan Lyons, Jonathan Coleman y Brian Demain explican cómo, en su opinión, los inversores pueden aprovechar mejor la megatendencia del sector.

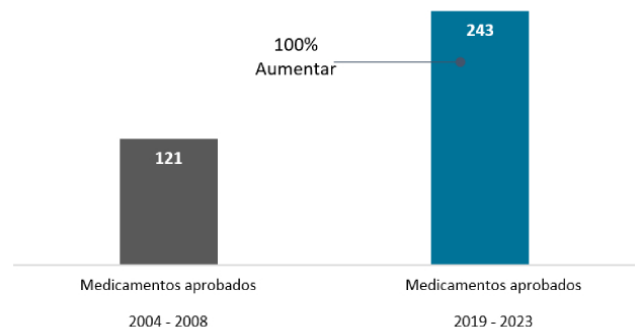
Con el rápido envejecimiento de las poblaciones de las grandes economías, la demanda de asistencia sanitaria aumentará rápidamente en las próximas décadas. Para 2050, una de cada seis personas en todo el mundo tendrá 65 años o más, una cohorte de edad que generalmente gasta tres veces más en servicios médicos que las generaciones más jóvenes y un patrón que contrasta con otras categorías de consumo que tienden a disminuir a medida que las personas envejecen¹.

Aunque el sector salud en general podría beneficiarse del envejecimiento de la población, algunas de las mayores oportunidades de crecimiento podrían darse en las innovaciones dirigidas a las enfermedades relacionadas con la edad (por ejemplo, Alzheimer, enfermedades cardiovasculares, cáncer y ortopedia). En nuestra opinión, centrarse en estas áreas de crecimiento -y en las pequeñas y medianas empresas que impulsan la innovación dentro de cada una de ellas- podría ayudar a los inversores a aprovechar al máximo el viento de cola demográfico en la salud.

Las pequeñas y medianas empresas lideran la innovación en salud

El envejecimiento de la población se está produciendo en un momento en que un entorno normativo acomodaticio y una mejor comprensión de la biología de las enfermedades están dando lugar a una explosión de la terapéutica avanzada. En las dos últimas décadas, el número de fármacos aprobados por la Administración de Alimentos y Medicamentos de EE.UU. (FDA) ha aumentado un 100%, con la cifra récord de 73 nuevos medicamentos autorizados en 2023 (Gráfico 1). Estas terapias incluyen el primer fármaco modificador de la enfermedad de Alzheimer y las primeras vacunas para ayudar a prevenir el virus respiratorio sincitial (VRS) en mayores de 60 años, una afección que puede ser especialmente peligrosa para

las personas mayores (así como para los lactantes).



Fuente: FDA, a 31 de diciembre de 2023.

Muchos de estos medicamentos fueron desarrollados por empresas de pequeña y mediana capitalización. De hecho, las empresas biofarmacéuticas "emergentes" son ahora responsables del 65% de las moléculas en fase de investigación y desarrollo (I+D), frente a aproximadamente un tercio en 2001. Y en la última década, el número de productos solicitados para su aprobación regulatoria por parte de la biofarmacéutica emergente se ha cuadruplicado².

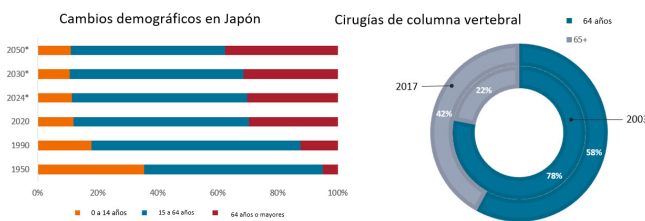
Una tendencia similar se está produciendo en los dispositivos médicos, las herramientas de las ciencias de la vida y la fabricación de medicamentos. En estas industrias, las empresas de menor tamaño han estado invirtiendo agresivamente en I+D, gracias a los altos márgenes brutos y a la aceleración de las tasas de innovación. Como tales, estas empresas han sido responsables de algunos de los mayores avances de los últimos años, como la secuenciación genómica de nueva generación, los diagnósticos radiofarmacéuticos, la cirugía robótica, las ondas de choque de alta energía que rompen los vasos sanguíneos obstruidos y las nuevas formas de tratar el glaucoma. O están proporcionando las herramientas

(*) Esta columna solo refleja la opinión del autor, y no necesariamente la opinión de CFA Society Chile, ni la del comité editorial, ni tampoco la opinión de CFA Institute.

avanzadas y las capacidades de fabricación necesarias para desarrollar y comercializar medicamentos complejos.

Innovación + envejecimiento = oportunidades de crecimiento

Esta combinación de innovación y envejecimiento de la población está creando un bucle de retroalimentación positiva para el crecimiento. Por ejemplo, a medida que han mejorado las técnicas quirúrgicas con la ayuda de la robótica y otros dispositivos, han mejorado los resultados, lo que ha llevado a más pacientes a optar por la cirugía, todo ello mientras sigue creciendo el grupo de pacientes que necesitan cirugía. En Japón, una sociedad superenvejecida, donde aproximadamente el 30% de la población tiene 65 años o más y una de cada 10 personas tiene al menos 80 años, el número de cirugías de columna se ha más que duplicado desde 2003, y los ancianos representan un mayor porcentaje de los procedimientos (Gráfico 2)³.



Fuente: Comisión Económica y Social para Asia y el Pacífico, 2022.

Existen oportunidades de crecimiento similares en los nuevos medicamentos. Consideremos la enfermedad de Alzheimer: más de 55 millones de personas en todo el mundo tienen demencia, con casi 10 millones de nuevos casos diagnosticados cada año⁴.

El Alzheimer es el tipo más común de demencia, y durante décadas no se han puesto nuevos tratamientos a disposición de los pacientes. Eso cambió en 2023, cuando la FDA concedió la plena aprobación a Leqembi, el primer fármaco que ralentiza la progresión del deterioro cognitivo. Se espera que este año se lance un segundo fármaco, y mantenemos la esperanza de que se produzcan más innovaciones en este espacio a medida que las empresas y los organismos reguladores vean la creciente necesidad médica no cubierta.

Estos y otros medicamentos avanzados adoptan cada vez más la forma de biológicos: grandes moléculas que se producen utilizando un sistema vivo, como un

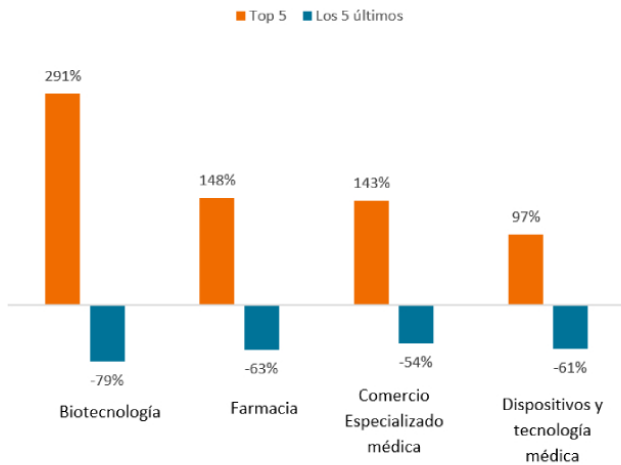
microorganismo o una célula animal. Dada la dificultad de fabricar estos fármacos con un alto nivel de calidad constante, las empresas biofarmacéuticas buscan la ayuda de organizaciones de desarrollo y fabricación por contrato (CDMO), empresas externas que apoyan a los biofarmacéuticos en todas las fases del desarrollo y la fabricación de fármacos. Se prevé que la industria de CDMO crezca más de un 7% anual hasta el final de la década, gracias en gran parte a la demanda de las empresas biofarmacéuticas de pequeña y mediana capitalización, que a menudo carecen de las capacidades de fabricación de sus pares más grandes.⁵

Minimizar el riesgo a la baja

Estas tasas de crecimiento pueden traducirse en grandes beneficios para los inversores, pero la dificultad inherente al desarrollo y comercialización de nuevas terapias también plantea riesgos significativos. En biotecnología, por ejemplo, el 90% de las moléculas que entran en ensayos clínicos en humanos nunca llegarán al mercado⁶.

Entre las terapias que se lanzan, nuestra experiencia ha demostrado que los analistas de Wall Street subestiman o sobrestiman la oportunidad de mercado de un fármaco el 90% de las veces. Además, las empresas están sujetas a los caprichos de la legislación y dependen de la obtención de financiación para I+D.

En consecuencia, los inversores pueden beneficiarse de un enfoque más activo a la hora de invertir en salud de pequeña y mediana capitalización. Comprender tanto la ciencia como las oportunidades comerciales de los nuevos productos podría ayudar a reducir la gran disparidad de rentabilidades bursátiles que ha experimentado históricamente el sector (gráfico 3). También podría ayudar a los inversores a navegar a través del ruido a corto plazo.



Fuente: Índice Wilshire 5000, 2014-2023. Basado en el análisis de un decenio. El Wilshire 5000 es un índice ponderado por capitalización bursátil que trata de representar el amplio mercado de renta variable estadounidense.

Por ejemplo, cuando en 2022 se aprobó la Ley estadounidense de Reducción de la Inflación (IRA), los mercados temían que la ley -que permitía negociar los precios por primera vez para determinados medicamentos vendidos a los ancianos- perjudicara a los ingresos de las biofarmacéuticas. Pero una inmersión más profunda también habría tenido en cuenta disposiciones positivas para la industria, como un periodo de gracia de 13 años para los productos biológicos (más o menos cuando la mayoría de los fármacos pierden de todos modos la protección de la patente) y topes de gasto de bolsillo en medicamentos, lo que facilitaría a las personas mayores poder costearse sus medicamentos. El resultado neto: si bien es probable que la IRA tenga algunas consecuencias negativas para empresas específicas, en general, se pronostica que la ley le costará a la industria biofarmacéutica mundial menos de \$ 200 mil millones en ingresos totales durante 10 años, o menos del 2% de las ventas⁷.

Las valoraciones podrían producir un alza adicional
Estos periodos de volatilidad a corto plazo pueden crear oportunidades para aprovechar el viento de cola demográfico de la salud con valoraciones atractivas. En 2023, las empresas de biotecnología, dispositivos médicos y herramientas de pequeña y mediana capitalización se vieron lastradas por la subida de los

tipos de interés y las distorsiones del mercado creadas por la COVID-19. A su vez, muchas valoraciones parecen ahora atractivas en relación con el mercado en general y las medias del sector a largo plazo.



Fuente: Bloomberg, del 31 de enero de 2019 al 31 de enero de 2024. PER basados en estimaciones de beneficios a 12 meses vista. El S&P Composite 1500 Health Care Equipment (subindustria) comprende aquellas empresas incluidas en el S&P Composite 1500 que están clasificadas como miembros del subsector GICS® Health Care Equipment.

Las bajas valoraciones y las prometedoras líneas de producción han atraído a las empresas biofarmacéuticas de gran capitalización. Estas empresas se enfrentan a un déficit de ingresos en los próximos años, ya que muchos productos superventas pierden la protección de las patentes, por lo que es fundamental que las grandes farmacéuticas repongan sus líneas de producción.

No es de extrañar que en los últimos meses hayamos asistido a una aceleración de la actividad de fusiones y adquisiciones en el sector, con muchas empresas adquiridas con primas significativas. Sólo en el cuarto trimestre de 2023 se anunciaron nueve operaciones biotecnológicas valoradas en 1.000 millones de dólares o más, casi la mitad del total del año (gráfico 5). Y en febrero, Novo Nordisk dijo que adquiriría Catalent, una CDMO mundial, por 16.500 millones de dólares para ayudarla en la fabricación de Wegovy, el popular medicamento GLP-1 para adelgazar.



Fuente: TD Cowen, a 31 de diciembre de 2023. Nota: Los datos reflejan operaciones de fusión y adquisición por un valor superior a 1.000 millones de dólares en el sector de la biotecnología.

A largo plazo, es probable que el apetito por la innovación médica no haga sino aumentar. A medida que desciendan las tasas de fecundidad y aumente la

esperanza de vida en EE.UU., Europa, Japón, China y otras economías, seguirá aumentando el porcentaje de población anciana. El aumento de la longevidad podría dar lugar a nuevos obstáculos médicos y a nuevas oportunidades de mercado para las empresas innovadoras del sector de la salud que traten de hacer frente a esos retos. Los inversores deben estar preparados.

Fuentes y definiciones

1 Población: Naciones Unidas, diciembre de 2019. Gasto en atención médica: Red JAMA, "Comparación del gasto en atención médica por edad en 8 países de altas rentas", 6 de agosto de 2020. Los datos reflejan las cifras de 2015 de Alemania, Australia, Canadá, Estados Unidos, Japón, Países Bajos, Reino Unido y Suiza.

2 «Emerging Biopharma's Contribution to Innovation», IQVIA, 31 de junio de 2022. Datos a 31 de diciembre de 2021.

3 "Tendencias en el número de cirugías de columna y cirujanos de columna en los últimos 15 años", Kazuyoshi Kobayashi, et al., Nagoya Journal of Medical Science, febrero de 2022.

4 Organización Mundial de la Salud, a 15 de marzo de 2023.

5 "El creciente mercado de CDMO: 5 tendencias que dan forma a la industria", ICQ, 9 de marzo de 2023.

6 "¿Por qué el 90% del desarrollo clínico de fármacos fracasa y cómo mejorarlo?" Duxin Sun, Et. al, Elsevier, julio de 2022.

7 Estimación de costos de la Oficina de Presupuesto del Congreso, al 15 de julio de 2022.

El ratio precio-beneficio (PER) mide el precio de la acción en relación con los beneficios por acción de una o varias empresas de una cartera.

La volatilidad mide el riesgo utilizando la dispersión de las rentabilidades de un instrumento determinado.

Estas son las opiniones del autor en el momento de la publicación y pueden diferir de las opiniones de otras personas/equipos de Janus Henderson Investors. Las referencias realizadas a valores concretos no constituyen una recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector del mercado, y no deben considerarse rentables. Janus Henderson Investors, su asesor afiliado o sus empleados pueden tener una posición en los valores mencionados.

La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. Todas las cifras de rentabilidad incluyen tanto los aumentos de las rentas como las plusvalías y las pérdidas, pero no refleja las comisiones actuales ni otros gastos del fondo.

La información contenida en el presente artículo no constituye una recomendación de inversión.

Comunicación publicitaria | Prohibida su distribución a terceros

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas puede disminuir y aumentar y es posible que los inversores no recuperen la cantidad invertida inicialmente.

Comunicación Publicitaria.

Los puntos de vista que aquí figuran corresponden a la fecha de publicación. Se ofrecen exclusivamente con fines informativos y no deben considerarse ni utilizarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal ni como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo incluido en el presente material debe considerarse una

prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversión específicos para los requisitos de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos se ofrecen a efectos ilustrativos de temas más generales, no son indicativos de ninguna intención de operar, pueden variar y podrían no reflejar los puntos de vista de otros miembros de la organización. No se pretende indicar o dar a entender que cualquier ilustración/ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Las previsiones no pueden garantizarse y no es seguro que la información proporcionada sea completa o puntual, ni hay garantía con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. A no ser que se indique lo contrario, Janus Henderson Investors es la fuente de los datos y confía razonablemente en la información y los datos facilitados por terceros. La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgo, incluida la posible pérdida de capital y la fluctuación del valor.

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él podrían estar restringidos por ley y no podrán reproducirse ni mencionarse sin autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o en circunstancias en que su uso resulte ilícito. Janus Henderson no es responsable de cualquier distribución ilícita del presente material a terceros, en parte o su totalidad. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades que se indican ofrecen productos y servicios de inversión en las siguientes jurisdicciones: (a) En Europa, Janus Henderson Investors International Limited (n.º de registro 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º de registro 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de registro 2678531), (cada una de ellas registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º de registro B22848, en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión; (b) En EE. UU., los asesores de inversión registrados ante la SEC filiales de Janus Henderson Group plc; (c) En Canadá, a través de Janus Henderson Investors US LLC, solo para inversores institucionales de determinadas jurisdicciones; (d) En Singapur, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (número de registro de la sociedad: 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) En Hong Kong, Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong («SFC»); (f) En Corea del Sur, Janus Henderson Investors Limited (Singapur), exclusivamente para Inversores profesionales cualificados (según se definen en la Ley de servicios de inversión financiera y mercados de capitales y sus subreglamentos); (g) En Japón, Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Entidad de servicios financieros que realiza actividades de gestión de inversión, asesoramiento de inversión y actividad de agencia y actividades de instrumentos financieros de tipo II; (h) En Australia y Nueva Zelanda, por Janus Henderson Investors (Australia) Limited ABN 47 124 279 518 y sus entidades relacionadas, incluida Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (i) En Oriente Medio, Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de representación. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU: Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados, inversores y clientes comerciales, según se definen en la jurisdicción aplicable. Prohibida su visualización o distribución al público. Comunicación Publicitaria.

Janus Henderson es una marca comercial de Janus Henderson Group plc o de una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

