



# סקטור הפארמה באירופה סקירה כלכלית

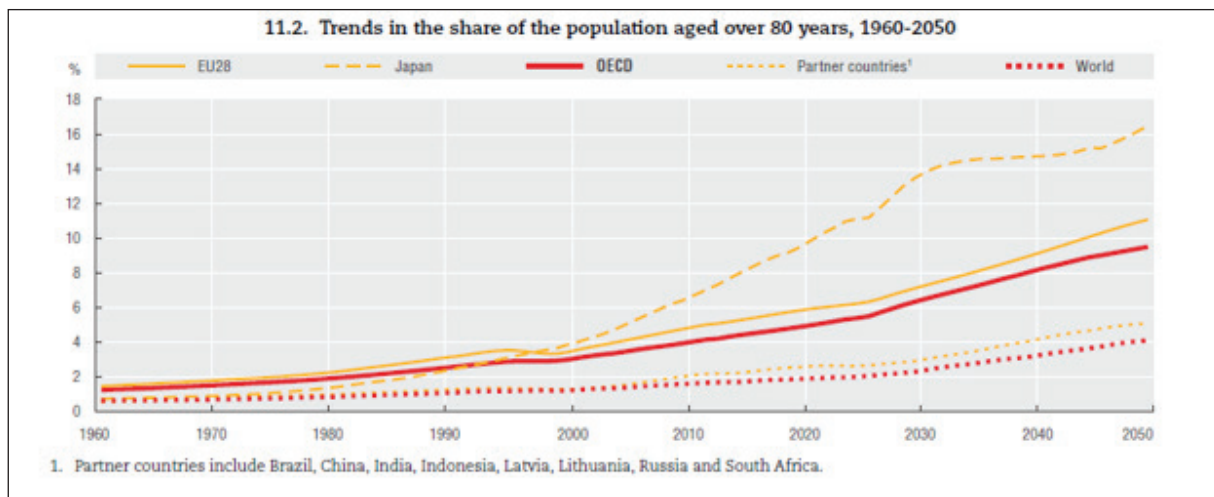
## מחלקת מחקר - תכלית תעודות סל

מגמות ארוכות טווח מהוות בסיס טוב להשקעה בחברות הפארמה, שצפויות ליהנות מעלייה מתמשכת בתוחלת החיים, עלייה בנגישות לשירותי רפואה וגידול בתקציבי הבריאות במרבית המדינות בעולם. חברות אלו נסחרו באופן היסטורי במכפילים גבוהים יחסית, על רקע הרווחיות הגבוהה שלהן ותפיסת המשקיעים אותן כחברות יציבות. אולם בעקבות ירידות שערים במניותיהן בחודשים האחרונים, ניתן כיום להיחשף לחברות אלו במכפילים נמוכים מבעבר.

### המשך עלייה בתוחלת החיים

עלייה בתוחלת החיים משמעותה היקף גבוה יותר של אוכלוסייה מבוגרת, אשר באופן עקבי צורכת יותר תרופות. מגמת העלייה בתוחלת החיים בעולם בעיצומה, אולם היא איננה זהה בכל המדינות ותלויה בין היתר ברמת שירותי הרפואה במדינה, בדמוגרפיה ובמצב הכלכלי. במדינות אירופה למשל, הזדקנות האוכלוסייה היא מהגבוהות בעולם. בשנים האחרונות חלה עלייה שנתית ממוצעת של כ- 3%-4% בתוחלת החיים במדינות ה-OECD, והצפי הוא כי מגמה זו צפויה להמשיך בשנים הקרובות. בראייה ארוכת טווח, אחוז האוכלוסייה שמעל גיל 65 בקרב מדינות ה-OECD עמד על 9% בשנת 1960, לעומת 15% בשנת 2010, כאשר הערכות הן כי מספרם צפוי לעלות לכ- 27% עד שנת 2050. המגמה דומה גם בנוגע לאחוז האוכלוסייה שמעל גיל 80, כמפורט בגרף הבא:

### אחוז האוכלוסייה שמעל גיל 80 צפוי להכפיל את עצמו עד שנת 2050

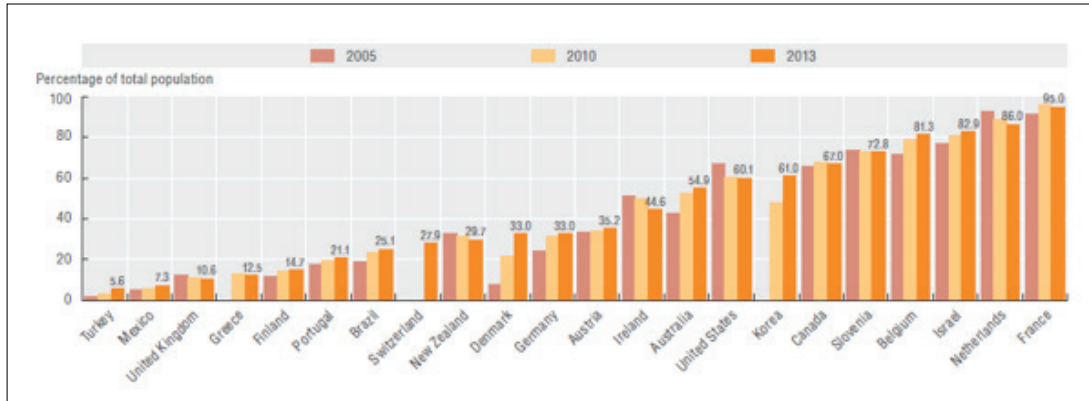


במדינות מזדקנות כגון יפן ודרום קוריאה, או במדינות עם הגירה שלילית כגון ספרד, העלייה באחוז האוכלוסייה המבוגרת צפויה להיות אפילו מהירה יותר. לעלייה בתוחלת החיים בעולם מספר סיבות, כאשר אחת העיקריות שביניהן היא העלייה בנגישות לשירותי רפואה.

## עלייה בנגישות לתרופות ושירותי רפואה

מידי שנה יותר ויותר בני אדם זוכים לנגישות לתרופות ושירותי רפואה שלא התאפשרו להם בעבר, במיוחד במדינות המתפתחות. הדבר נובע בין היתר מעלייה במודעות, בתרומות ובמעורבות של ארגונים שונים, כמו גם מתהליכים גלובאליים כגון שיפורים בתחומי הטכנולוגיה, התקשורת והתחבורה. גם בקרב המדינות המפותחות חלה עלייה בנגישות לתרופות ולשירותים רפואיים, במיוחד על רקע העלייה בשימוש בביטוחי בריאות. ביטוחים אלו, בין אם ציבוריים או פרטיים, מספקים גישה נוחה יותר לתרופות ולשירותים רפואיים ומעלים את הביקוש למוצריהם של חברות הפארמה. המגמה בולטת במיוחד בקרב הביטוחים הרפואיים הפרטיים, שרושמים עלייה כמעט בכל מדינות ה-OECD:

### התפתחות השימוש בביטוחי בריאות פרטיים בקרב מדינות נבחרות

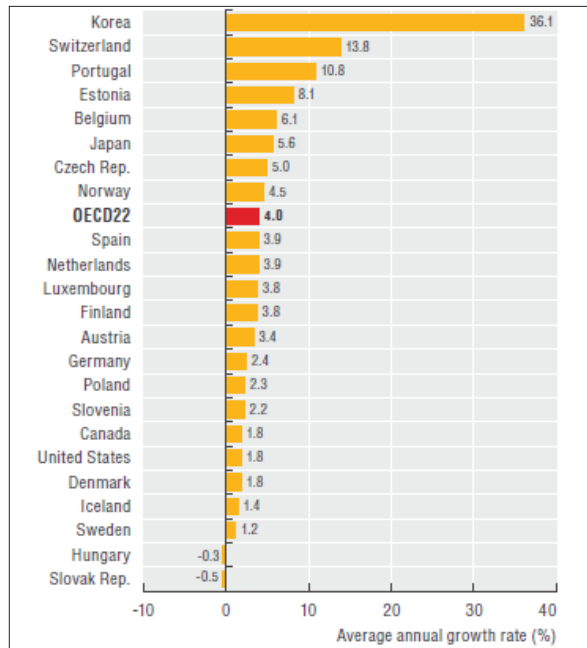


עם זאת, ארגוני הבריאות בעולם מדווחים כי עשרות אלפי בני אדם עדיין מתים מידי שנה בגלל שאיכות שירותי הרפואה והנגישות לתרופות לא משתפרים מהר מספיק. דבר זה מהווה אתגר גדול עבור מדינות רבות, והזדמנות גדולה עבור חברות הפארמה.

## תקציבי הבריאות ימשיכו לתמוך בסקטור

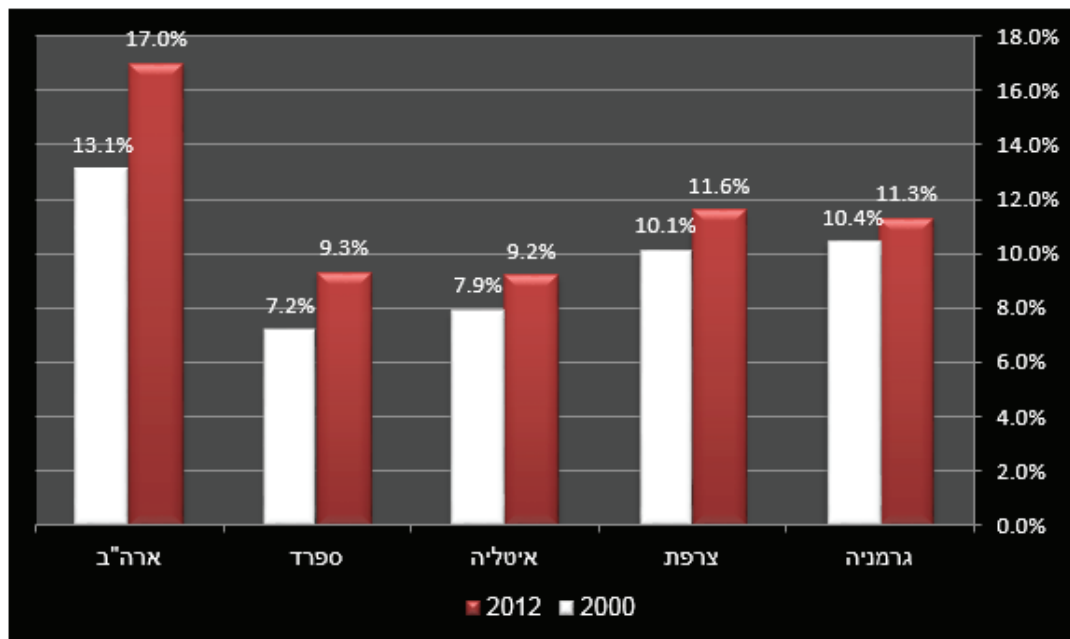
על רקע הגידול באוכלוסייה המבוגרת והצורך המתמשך לספק יותר ויותר תרופות ושירותי בריאות, תקציבי הבריאות במדינות המפותחות ובאירופה בפרט נמצאים בעלייה. ההוצאה על בריאות בקרב המדינות המפותחות צמחה בין השנים 2005-2013 בקצב שנתי ממוצע של 4%, לעומת התמ"ג במדינות אלה שצמח בקצב שנתי ממוצע של 1.4% באותה התקופה. התמ"ג במדינות אירופה רשם בשנים אלו צמיחה ממוצעת אפילו נמוכה יותר של 0.7% בלבד.

### צמיחה שנתית ממוצעת בהוצאות הציבוריות על בריאות (2005-2013, לפי מדינה)



ניתן לראות שלמרות שמדובר בשנים שכללו את המשבר הכלכלי של 2008, שבעקבותיו מדינות רבות נכנסו למיתון או האטה כלכלית וכתוצאה מכך צמצמו את ההוצאות הציבוריות שלהן, ההוצאה על בריאות המשיכה לצמוח. דבר זה מספק לחברות הפועלות בענף נראות טובה יחסית לגבי היקף הפעילות העתידית שלהן ותנודתיות נמוכה יותר בתוצאות העסקיות, מכיוון שגם בתרחישים של האטה כלכלית, סביבת המאקרו של סקטור הפארמה חסינה יחסית והביקושים למוצרים בתחום הם בין האחרונים להיפגע. מכיוון שתקציבי הבריאות צמחו בקצב גבוה מקצב התמ"ג, אחוז ההוצאה על בריאות, תרופות ושירותי רפואה מסך התמ"ג גדל בשנים האחרונות בכל השווקים העיקריים באירופה, כמו גם בארה"ב, כפי שניתן לראות בגרף הבא:

הוצאות על בריאות כ- % מהתמ"ג (2000 מול 2012)

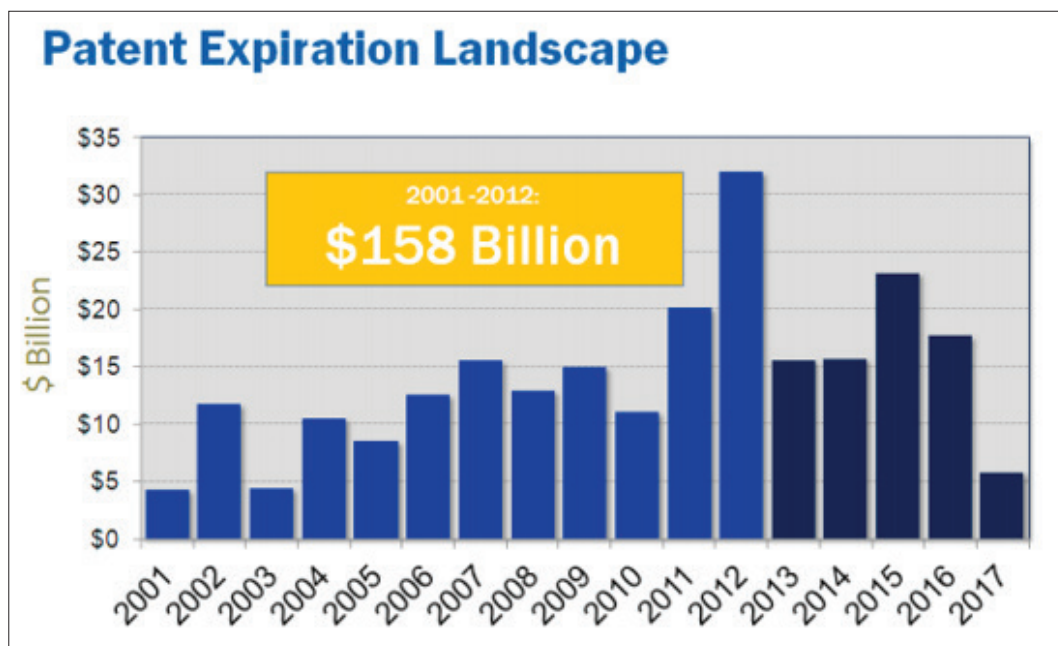


לפיכך, תקציבי הבריאות באירופה גדלים בקצב גבוה מקצב הצמיחה בתמ"ג, ומספקים רוח גבית לחברות הפארמה להמשיך ולהציג צמיחה גבוהה מהצמיחה הממוצעת.

### תרופות חדשות יתמכו בהמשך עלייה במכירות החברות

החל משנת 2011 חל גידול במספר הפטנטים שפקעו ובגודל השוק של תרופות אלה. מגמה זו זכתה לכינוי "צוק הפטנטים", כאשר האיום המרכזי על הענף הוא כניסה של תרופות גנריות מיד עם פקיעת הפטנט, לרוב עשרים שנים לאחר אישורו. כניסה של תרופות גנריות מתחרות מורידה בממוצע את היקף המכירות של התרופה בכ- 90%, שכן התרופות הגנריות זולות יותר בכ- 85%-80%, ובנוסף התרופה מאבדת נתח שוק בשל תחרות. עם זאת, הצפי הוא כי בשנים הקרובות (17-2016) כמות התרופות שצפויות לאבד את הפטנט נמוך יחסית לשנים האחרונות, ונמוך משמעותית מהשיא של שנת 2011:

## האיום על הענף מצד פקיעת פטנטים על תרופות ברידה

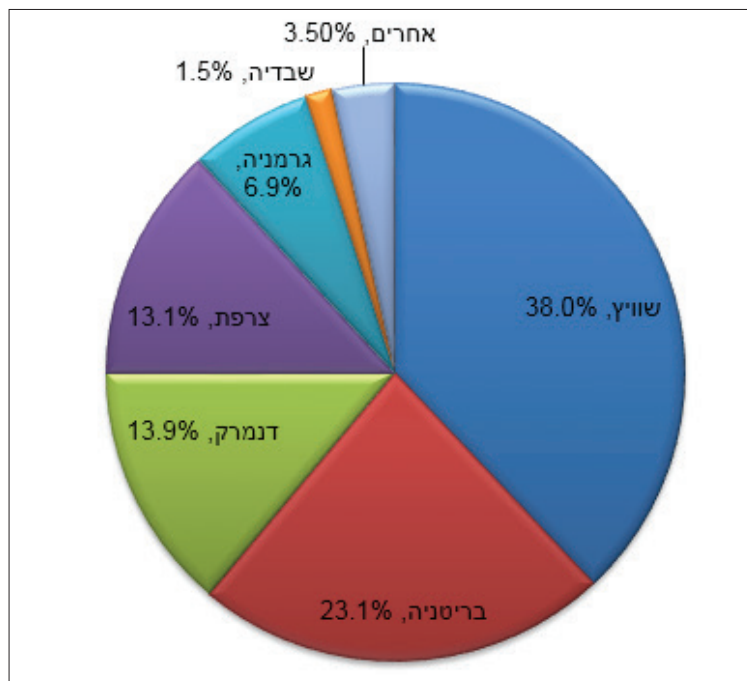


עם זאת, כדי להבין את התמונה המלאה יש לבחון מנגד את מספר אישורי הפטנטים החדשים שנותן ה-FDA לתרופות חדשות וגודל השוק הפוטנציאלי שלהן. מספר אישורי ה-FDA לתרופות חדשות נמצא בעלייה בשנים האחרונות, ומגמה זו נמשכה גם ב-2015 ושברה שיא נוסף, לאחר שבשנת 2014 הגיעה לשיא של 18 שנים, בה אישר ה-FDA 41 תרופות חדשות. בשנת 2015 מספר האישורים גדל ב-4 ל-45 תרופות חדשות, הגבוה ביותר מאז שנת 1996. לתרופות אלה שוק פוטנציאלי עצום והם יכולות למתן את ההשפעה של "צוק הפטנטים" על חברות הפארמה. בנוסף, מספר גבוה של אישורי תרופות הוא אינדיקאטור חיובי ליעילות של התהליך אצל חברות הפארמה, כמו גם לחדשנות של הענף.

## מדד ה-STOXX Europe 600 Health Care

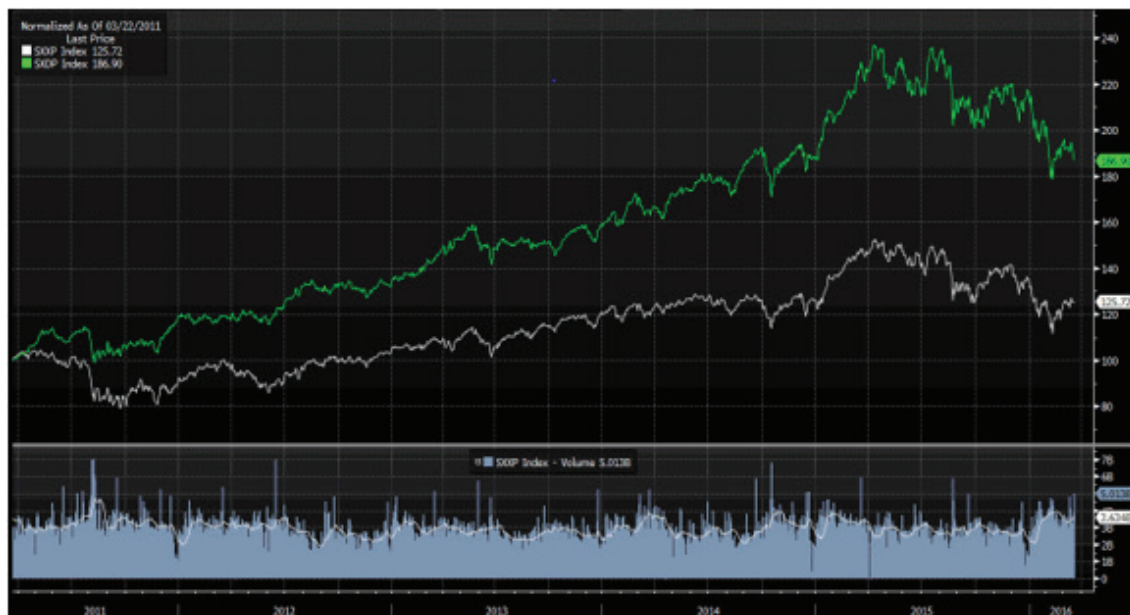
חברות הפארמה נהנות מביקושים יציבים לאורך מחזוריים כלכליים שונים, מכיוון שגם במצבים של האטה כלכלית מרבית צרכני התרופות ממשיכים ליטול את התרופה שלהם, ולרוב יעדיפו לצמצם צריכה במוצרים אחרים. לכן, גם בעתות משבר הביקוש למוצרי חברות הפארמה נוטה להיות יציב וכמעט ולא נפגע. מדד ה-STOXX Europe 600 Health Care עוקב אחר ביצועיהן של חברות פארמה שהינן חלק מהמדד הרחב (STOXX Europe 600) הכולל חברות מ-18 מדינות באירופה. מטרת המדד היא להעניק למשקיע חשיפה לסקטור הפארמה באירופה, הכולל חברות מהמובילות בעולם, כגון נוברטיס, Roche, סאנופי, GSK ועוד. המדד הוא מדד שווי שוק, ומטבע הייחוס שלו הוא האירו. הוא מורכב מ-40 חברות פארמה מובילות באירופה, ועל מנת לשמור על פיזור נאות קיימת מגבלת משקל מקסימאלית של עד 20% למניה בודדת. כמו כן, ניתן לראות כי קיים פיזור גיאוגרפי, כאשר המדינות העיקריות המרכיבות כיום את המדד הן שוויץ, בריטניה, דנמרק וצרפת.

## משקל החברות במדד הפארמה באירופה לפי מדינה



המדד רשם תשואה ממוצעת שנתית של 15.1% בשלוש השנים האחרונות ו-12.3% בממוצע בחמש השנים האחרונות, כאשר גם בטווח הארוך השיג המדד תשואה עודפת על שוק המניות האירופאי, כמתואר בגרף הבא:

## מדד חברות הפארמה באירופה (בירוק) רשם תשואה עודפת על המדד הכללי (2011-2016)



## להלן עשרת החברות הגדולות במדד הפארמה באירופה:

### עשרת החברות הגדולות במדד הפארמה באירופה

חברה	משקל במדד
NOVARTIS AG	19
ROCHE HOLDING AG	15.4
NOVO NORDISK	10.2
GLAXOSMITHKLINE	9.8
SANOFI	9.8
ASTRAZENECA	7.5
SHIRE	3.3
FRESENIUS SE AND CO	2.8
ESSILOR INTERNATIONAL	2.7
FRESENIUS MEDICAL CARE	1.9

## לסיכום

לחברות הפארמה מוצרים קיימים ומוכחים שמעניקים להם וודאות יחסית, כאשר לצד הפעילות העסקית השוטפת, הן פועלות באופן שוטף לקידום תרופות חדשות, הן לשיפור טיפולים קיימים והן למחלות שאין להן תרופה ראויה כיום. תרופות חדשות אלו יאפשרו להן לגבות פרמיה בעתיד, ולהתמודד עם האיום של פקיעת הפטנטים. מגמות מאקרו ארוכות טווח כגון עלייה בתוחלת החיים, עלייה בנגישות לתרופות וגידול מתמשך בתקציבי הבריאות ימשיכו לתמוך בחברות אלו בעתיד, שכבר היום מציגות רווחיות גבוהה בהשוואה לסקטורים רבים.

מקורות ששימשו בסקירה: FDA, מערכת בלומברג, דוחות כספיים של החברות המוזכרות בסקירה, OECD, WHO, IMF, Eurostat.

# תכלית

תעודות סל • מבית מיטב דש  
להיות ראויים לאמון שלך

אין לראות באמור משום הצעה לציבור ו/או המלצה ו/או הזמנה לביצוע פעולות ו/או ייעוץ השקעות ו/או שיווק השקעות ו/או ייעוץ מכל סוג שהוא לרכישה ו/או מכירה ו/או החזקה של ניירות ערך ו/או נכס פיננסי או של ניירות ערך ו/או נכסים פיננסיים אחרים כלשהם או המלצה להשקעה באפיקים ספציפיים כלשהם. המידע הינו לידיעה בלבד ואינו מהווה תחליף לייעוץ מקצועי המתחשב בנתונים ובצרכים המיוחדים של כל אדם וכל העושה שימוש בו, עושה זאת על דעת עצמו ועל אחריותו בלבד.