

Dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión. No debe ser tomado como referencia por inversores particulares.

El sector sanitario de EE.UU. se prepara para un chequeo

El sistema sanitario estadounidense es ineficiente y la calidad de la atención es pobre. Las propuestas para reformarlo inquietaron a los inversores durante la campaña electoral y lastraron la evolución del sector. Sin embargo, parece poco probable que se puedan atajar estas ineficiencias con los planes actuales, que solo tendrían un efecto muy moderado en los volúmenes del sector.

A pesar de su mal comportamiento relativo en fechas recientes, las perspectivas de beneficios del sector siguen siendo positivas. El crecimiento a largo plazo de la demanda es sólido y la innovación es potente, lo que se traduce en nuevos fármacos y tratamientos prometedores que impulsarán las ventas. El plan de Trump para que los beneficios repatriados tributen a un tipo más bajo también podría beneficiar a los inversores.

¿Un cambio de percepción?

La promesa electoral de Trump de que derogaría la Affordable Health Care Act (ACA u “Obamacare”) y los pronunciamientos de Hillary Clinton en torno a los “precios abusivos” en el sector sanitario generaron titulares alarmistas y una creciente inquietud entre los inversores. A medida que Clinton se iba perfilando como ganadora, aumentaron los rumores sobre una posible intervención en los precios de mercado por parte del Independent Payment Advisory Board (IPAB), creado para restringir el gasto del programa Medicare en el caso de que se sobrepasaran los límites de gasto fijados con antelación.

Conforme la campaña electoral fue aumentando de intensidad, la percepción de los inversores se volvió contra el sector (gráfico 1) y las valoraciones descendieron considerablemente (gráfico 2). Sin embargo, la reforma o derogación del Obamacare tendría pocas repercusiones en el sector y la victoria de Trump podría traducirse en la supresión o remodelación del IPAB, mientras que los cambios tributarios podrían elevar el interés de esta área del mercado. Eso podría hacer que el atractivo crecimiento de los beneficios, impulsados por una demanda estructural y una innovación favorables, se reafirmara como el factor clave para los inversores, poniendo fin así al mal tono reciente (gráficos 3 y 4).

EN POCAS PALABRAS

- Los valores del sector sanitario estadounidense se resintieron cuanto los mensajes lanzados durante la campaña electoral ensombrecieron sus perspectivas.
- Sin embargo, el sector sigue siendo un claro beneficiario del sólido crecimiento de la demanda a largo plazo y el dinamismo de la innovación.
- Además, la derogación de la “Obamacare” no afectaría a los volúmenes de forma sustancial, mientras que los beneficios repatriados podrían favorecer a los inversores.
- No obstante, el sistema sanitario de EE.UU. ofrece una atención deficiente a un coste elevado.
- Abordar estas ineficiencias demandará reformas más radicales que las que están proponiéndose actualmente.

Gráfico 1: La caída en desgracia del sector sanitario estadounidense...



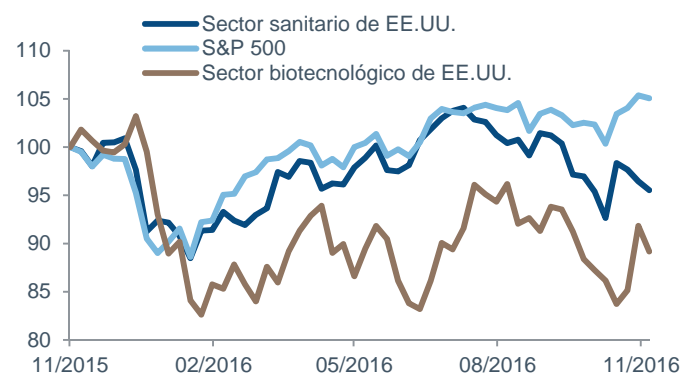
Fuente: Absolute Strategy Research, noviembre de 2016. Sentimiento frente a sentimiento del S&P 500.

Gráfico 2: ... se traduce en valoraciones mucho más bajas



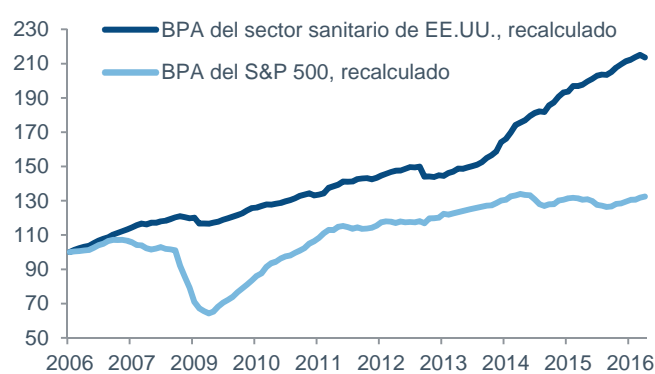
Fuente: DataStream, diciembre de 2016.

Gráfico 3: Puede que las cotizaciones hayan flaqueado...



Fuente: DataStream, diciembre de 2016.

Gráfico 4: ... pero los beneficios del sector sanitario de EE.UU. siguen siendo sólidos

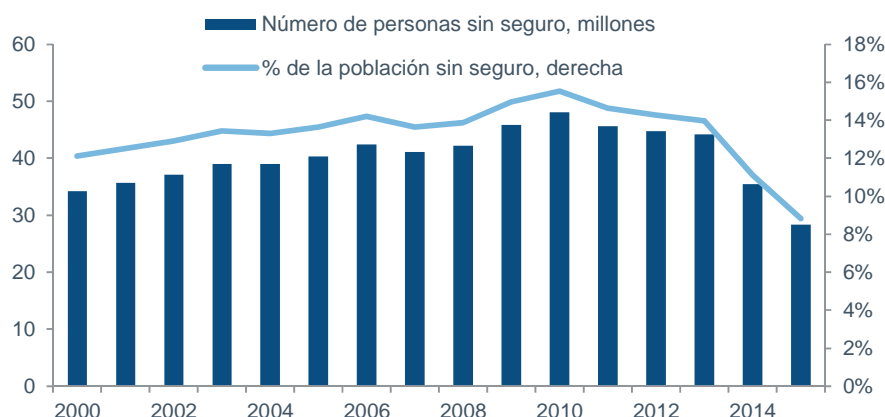


Fuente: DataStream, diciembre de 2016.

Las reformas del Obamacare no plantean amenazas importantes

La Affordable Health Care Act ha mejorado la atención sanitaria que reciben millones de estadounidenses y ha hecho llegar las ventajas de los seguros médicos a muchas personas que nunca antes habían estado aseguradas. Desde su promulgación, el porcentaje de personas sin seguro ha pasado del 14,5% al 9% de la población y 15 millones de estadounidenses más disfrutan de un seguro médico¹ (gráfico 5).

Gráfico 5: La ampliación de la red de protección de los seguros con el Obamacare



Fuente: Bernstein, US Census, septiembre de 2016.

“La repatriación de tesorería reforzará los balances de muchas empresas estadounidenses y, por tanto, podría fomentar las operaciones corporativas en el sector sanitario”.

Hilary Natoff, gestora de fondos del sector sanitario

Sin embargo, para quienes invierten en el sector sanitario de EE.UU., el cambio no es tan significativo. Los tres millones de clientes adicionales al año son un incentivo modesto para una industria que atiende a una población de 316 millones de estadounidenses. Si la ley fuera derogada y no se reemplazara, se perdería un porcentaje de ventas del 1-2% en EE.UU. que sería perfectamente asumible².

Los beneficios repatriados podrían tener un efecto favorable para los inversores

La incertidumbre en torno a la fiscalidad de los beneficios en el extranjero no repatriados también lastró al sector sanitario estadounidense. Trump aboga por gravar las repatriaciones con un tipo reducido del 10%. Por lo tanto, su triunfo hace más probable que se produzca la repatriación, lo que podría elevar las rentabilidades para el accionista mediante la reducción de la deuda, el aumento de los dividendos, las recompras de acciones o las operaciones corporativas.

Los beneficios en el extranjero no repatriados son las ganancias que las empresas estadounidenses han optado por aparcarse en sus filiales en el extranjero, con lo que se retrasa el pago del impuesto de sociedades en EE.UU. hasta el momento en el que son repatriados. Son especialmente elevados en el sector farmacéutico que, con 394.000 millones³, tiene el segundo mayor volumen de beneficios no repatriados tras el sector tecnológico. Pfizer y Amgen figuran entre las empresas con los niveles más altos de beneficios no repatriados.

La sanidad estadounidense necesita una reforma

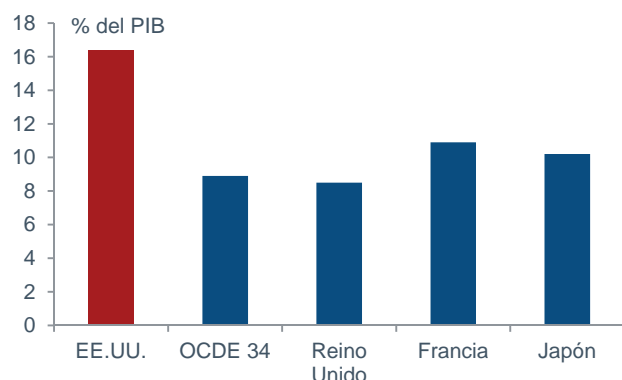
Pase lo que pase con el Obamacare, prácticamente nadie cuestiona que el sistema sanitario estadounidense necesita profundas reformas para abordar sus ineficiencias de fondo. Muchas de las ineficiencias y problemas del sistema sanitario de EE.UU. se originan en su modelo de “pago por servicio”. El hecho de pagar donde se presta el servicio fomenta que se presten más servicios y se hagan numerosas pruebas a las que siguen numerosos tratamientos. Los críticos apuntan que un sistema más basado en el “pago por resultados”, con baremos válidos para todo el país, sería más eficiente.

Sin embargo, abordar las deficiencias del sistema no será tarea fácil, como ha puesto de relieve un exhaustivo informe de la OCDE⁴:

■ La correlación entre el gasto y la calidad de la atención es baja

Comparado con el PIB, el gasto sanitario de EE.UU. es superior al del resto de países de la OCDE (gráfico 6), pero no obtiene resultados. En muchos indicadores de salud, EE.UU. está por debajo de la media o en el último tercio, incluida (y he aquí un punto importante) la esperanza de vida.

Gráfico 6: Un gasto sanitario elevado...



Fuente: OCDE, enero de 2015.

Gráfico 7: ... no es sinónimo de mayor esperanza de vida



Fuente: OCDE, enero de 2015.

■ Las clasificaciones por categoría terapéutica son, en general, malas

EE.UU. se sitúa en el último tercio de las naciones comparables en tratamiento del asma, el cáncer del cuello uterino, la diabetes, la obesidad y el acceso general a la atención médica, aunque obtiene mejores puntuaciones en supervivencia a accidentes cerebrovasculares isquémicos y cáncer de mama y en mortalidad hospitalaria relacionada con enfermedades cardíacas.

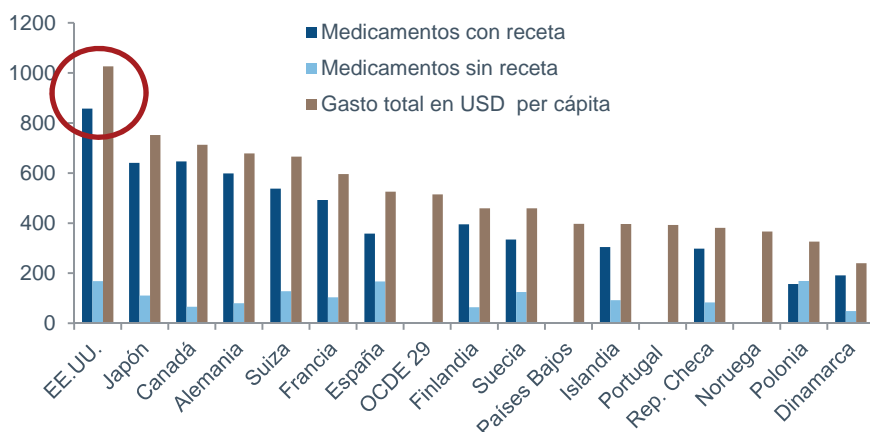
Según la OCDE, la falta de sanidad pública es clave para explicar el desfase entre el gasto y las tasas de supervivencia. De los 34 países analizados en el informe, EE.UU. tiene el nivel más bajo de seguro público de salud, con un 35%. La cobertura del sector privado es más alta, un 54%, pero muchas personas se quedan sin cobertura.

■ Demasiados fármacos, demasiadas calorías y demasiado poco esfuerzo

Los factores relacionados con los hábitos también pesan en la salud del país. EE.UU. es un país donde las dietas hipercalóricas están muy presentes, así como un elevado consumo de medicamentos con receta e ilegales. También se producen más muertes por accidentes de tráfico y mayores tasas de homicidios, algo a lo que no ayudan unos niveles de pobreza más altos que en otros países de la OCDE.

A pesar de tener una población relativamente joven, en EE.UU. se gasta más en medicamentos que ningún otro país de la OCDE (gráfico 8), un factor que determina en gran medida el gasto sanitario total. Si parte de este dinero se empleara en mejorar las dietas y los hábitos, habría menos casos de obesidad y enfermedades coronarias y respiratorias.

Gráfico 8: Un país de adictos a las pastillas



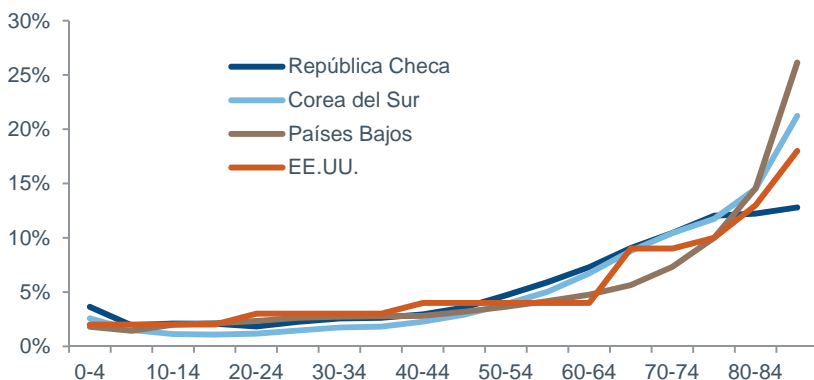
Fuente: OCDE, enero de 2015. Selección de países. En gasto en dólares está expresado en paridad de poder adquisitivo.

Sólidas perspectivas de crecimiento de los beneficios

A pesar del temor a los posibles cambios en el sistema sanitario de EE.UU., los factores estructurales de la demanda sostienen las perspectivas del sector. De media, el gasto sanitario de EE.UU. creció un 5,5% anual en términos reales entre 1960 y 2013 y no hay motivos para pensar que eso vaya a cambiar⁵.

Lo más importante para la demanda de servicios sanitarios es el aumento de la esperanza de vida (gráfico 9), lo que aumenta la incidencia de enfermedades crónicas como el cáncer, la diabetes, los fallos cardíacos, la obesidad y el mal de Alzheimer. El aumento de la demanda procedente de las pujantes clases medias de los países en desarrollo también sostiene las perspectivas del sector.

Gráfico 9: Las sociedades envejecidas demandan más cuidados médicos



Fuente: OCDE, enero de 2015; Agency for Healthcare Research and Quality, junio de 2006.

La investigación farmacéutica en áreas como los mapas genéticos y los tratamientos inmunológicos está impulsando las perspectivas de ventas del sector, al igual que el mayor número de aprobaciones de nuevas moléculas por parte del organismo regulador. A mayor número de fármacos aprobados, más necesidades médicas puede satisfacer el sector sanitario, lo que contribuye a elevar las ventas.

Los analistas de Fidelity pronostican que las ventas de las 50 mayores empresas sanitarias de EE.UU. crecerán un 6,5% anual de media durante los próximos tres años. Eso se traduce en un crecimiento previsto de los beneficios del 7,6% en el mismo periodo, frente al 7,3% del conjunto del mercado estadounidense⁶.

La biotecnología ejemplifica las oportunidades de crecimiento

Si bien el sector sanitario en general ofrece atractivas perspectivas de crecimiento, el sector de la biotecnología se muestra especialmente fuerte. La biotecnología emplea organismos vivos para crear tratamientos que a menudo presentan mejores perspectivas de crecimiento que la media del sector. Posiblemente el mejor ejemplo de uno de estos tratamientos es la insulina, para la que existe una fuerte demanda por la relación de la diabetes con la edad y los hábitos poco saludables.

Amgen y Bristol-Myers Squibb son dos ejemplos excelentes de empresas biotecnológicas con productos en desarrollo competitivos.

Amgen se centra en seis áreas terapéuticas: oncología, enfermedades cardiovasculares, enfermedades inflamatorias, salud ósea, nefrología y neurociencia. Sus medicamentos estrella luchan contra enfermedades donde el número de tratamientos eficaces es limitado en la actualidad. Uno de los primeros éxitos de Amgen fue un tratamiento novedoso contra las enfermedades renales. En fechas más recientes, ha ampliado el ámbito de sus investigaciones para abarcar los productos biológicos no cubiertos por patentes, llamados biosimilares, y ha lanzado nuevos tratamientos para el cáncer de mama, la artritis reumatoide y, tal vez lo más prometedor, la hipercolesterolemia⁷.

Bristol-Myers Squibb (BMS) es una empresa que se ha transformado.

Anteriormente era un negocio farmacéutico diversificado, pero ahora, como Amgen, se ha centrado en desarrollar tratamientos biotecnológicos. Entre los productos más importantes de BMS, destacan sus tratamientos contra la hepatitis, el VIH y la prevención de los accidentes cerebrovasculares. En fechas más recientes, ha desarrollado nuevos tratamientos contra el cáncer de pulmón, sobre los cuales los analistas de Fidelity (y el mercado) albergan grandes expectativas⁸.

Resumen

La sanidad estadounidense lleva muchos años presa de las ineficiencias, y prueba de ello es la baja correlación entre el gasto total y el nivel medio de la atención. Al mismo tiempo, la ausencia de unos servicios sanitarios sufragados por el estado hace que muchos de los estadounidenses más pobres no tengan acceso a una atención médica integral.

El “Obamacare” ha ayudado a ampliar el acceso a la sanidad, pero para mejorar la eficiencia hará falta mucho tiempo y un cambio más radical. Las diferentes propuestas lanzadas durante la campaña electoral no fueron en esta dirección, pero sí inquietaron a los inversores en el sector, lo que perturbó la prolongada tendencia de rentabilidades superiores de esta área del mercado.

Sin embargo, la fortaleza subyacente del sector podría reafirmarse. La reforma o derogación de la ACA solo afectaría a los volúmenes de forma muy moderada y las perspectivas de controles de precios han disminuido mucho, mientras que el crecimiento estructural de la demanda y la innovación auguran un buen futuro para el crecimiento de los beneficios. A eso habría que añadir un plus en forma de beneficios repatriados a tipos impositivos bajos que podrían destinarse a elevar las rentabilidades para los accionistas.

Referencias:

1. Bernstein Research, septiembre de 2016.
2. Fidelity International, noviembre de 2016.
3. Absolute Strategy Research, octubre de 2016.
4. *Health At A Glance 2015*, OCDE. Páginas 25, 48, 123 para cobertura sanitaria pública; página 135 para asma y enfermedades pulmonares obstructivas crónicas; páginas 142 y 143 para mortalidad por infarto agudo de miocardio y accidente cerebrovascular; página 167 para gasto sanitario per cápita; y página 197 para esperanza de vida.
5. [*History of Health Spending in the United States 1960 – 2013*](#), Catlin & Cowan, página 3.
6. Fidelity International, noviembre de 2016.
7. Memoria anual 2015 de Amgen.
8. Memoria anual 2015 de Bristol Myers Squibb.

Información legal importante

Este documento es para uso exclusivo de inversores profesionales y no está permitida su distribución a inversores particulares. La presente información no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras. El valor de un fondo y de cualquier ganancia derivada de él puede bajar o subir. Por lo tanto, puede no recuperar su inversión inicial. El uso de instrumentos financieros derivados puede incrementar los beneficios o pérdidas del fondo. Si su fondo invierte en mercados extranjeros, las variaciones en los tipos de cambio pueden afectar al valor de su inversión. Fidelity/FIL es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. Las referencias a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Alpha Funds son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribuidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Alpha Funds son, respectivamente, FIL (Luxembourg), S.A. y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Liquidity Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund, Fidelity Alpha Funds y Fidelity Institutional Liquidity Fund están inscritas para su comercialización en España en el Registro de Organismos Extranjeros de Inversión Colectiva de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con los números 124, 317, 649, 1298 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL (Luxembourg), S.A. CSS2193