



CARNEGIE WORLDWIDE
INVESTERINGSFORENINGEN



PERSPEKTIV – JUL | 15

Sundhedssektoren er en vækstindustri

Af temaspecialist Morten Springborg

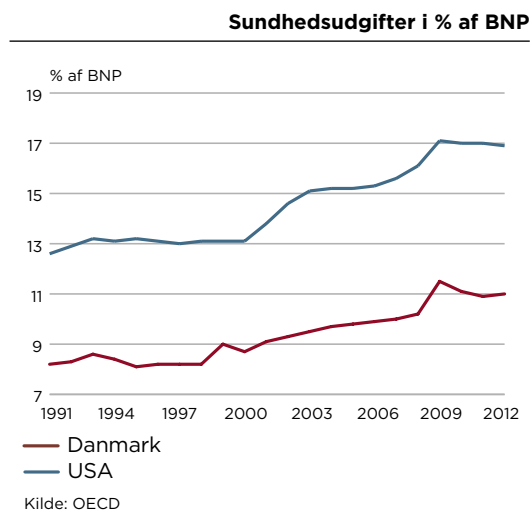
Overalt i den vestlige verden foregår der en ophedet debat om sundhedsudgifternes himmelflugt. Senest under valgkampen herhjemme var et af emnerne i debatten den kraftige stigning i medicinudgifterne. Kombinationen af flere ældre, der forbruger mere medicin, og fremskridtene inden for moderne medicin til f.eks. cancerbehandling betyder kraftigt stigende omkostninger. Dette har skabt en opfattelse af, at medicinpriserne er en væsentlig drivkraft bag stigende udgifter til sundhedsvæsenet. Men sandheden er noget mere nuanceret.

Sundhedsudgifterne i USA eksploderer

I 2012 udgjorde de danske sundhedsudgifter 11 pct. af BNP (se figur 1 til højre). Set i forhold til USA er udgifterne til det danske sundhedsvæsen moderate, idet de samlede sundhedsomkostninger i USA ifølge OECD udgør 17 pct. af BNP. Dette niveau ventes endvidere at stige til ca. 20 pct. i 2020.

” Kombinationen af flere ældre og fremskridtene inden for moderne medicin betyder kraftigt stigende sundhedsudgifter.

Figur 1

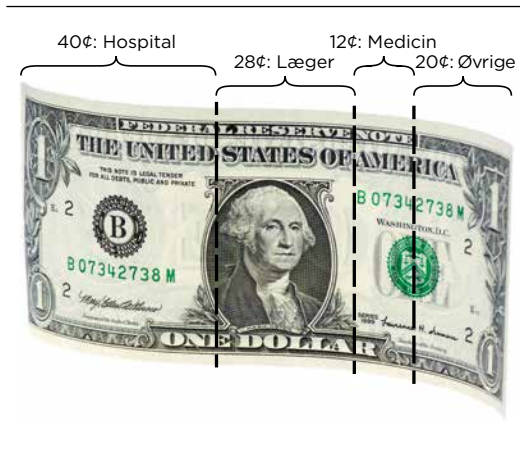


Medicinudgifter udgør kun en lille del af de samlede udgifter

De danske offentlige udgifter til medicin lå i 2013 på ca. 12 pct. af de samlede sundhedsudgifter. Medicinudgifterne udgør således kun en lille del af de samlede udgifter til sundhed i Danmark, og andelen har i øvrigt været faldende siden 2007. Medicinudgifterne er på samme niveau i USA, hvilket er illustreret af tal

fra et sundhedsforsikringselskab fra Californien (se figur 2 herunder).

Figur 2
Samlede sundhedsudgifter i Californien i 2012



Som det ses af illustrationen ovenfor, udgør udgifter til medicin 12 pct. af de samlede sundhedsudgifter i Californien i 2012. Den største post i Californien er udgifter til hospitaler (40 pct.), udgifter til praktiserende læger (28 pct.), og først på fjerdepladsen kommer medicinudgifter.

Billigere kopimedicin vinder frem

Globalt er der en klar tendens til, at der forbruges mere og mere kopimedicin i forhold til patentbeskyttet medicin. I Danmark har man med stor succes fået gennemtvunget prisfald på kopi-medicin, der ifølge Apotekerforeningen oplevede prisfald på 8,5 pct. i 2013. Disse prisfald på en meget stor andel af det samlede medicinalforbrug i Danmark betyder, at de betydelige prisstigninger på patentbeskyttede produkter samlet set indtil 2014 ikke har bidraget til væsentlige udgiftsstigninger på medicinalprodukter i Danmark. I 2013 brugte danskerne samlet set ca. kr. 20 mia. på medicin. Det var 2 pct. mindre end året før.

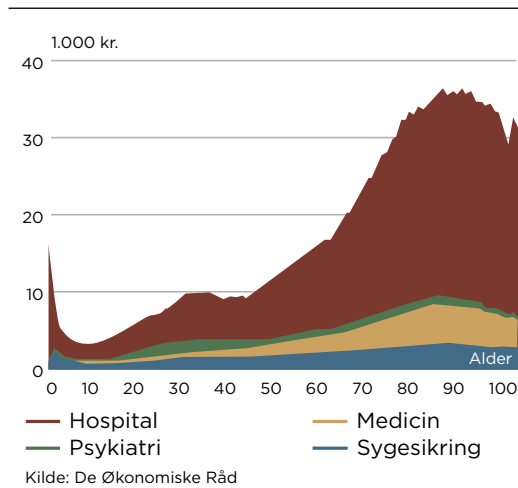
” I 2013 brugte danskerne samlet set ca. kr. 20 mia. på medicin. Det var 2 pct. mindre end året før

Anderledes forholder det sig i USA. Her er både kopimedicin og patentbeskyttet medicin de seneste år steget gennem perioden og typisk med 7-10 pct. om året.

Aldrende befolkning presser sundhedssystemet

Set i det lys har de danske sundhedsmyndigheder gjort et godt arbejde med at kontrollere medicinpriserne, men på baggrund af demografien må det forventes, at udgiftspresset i sundhedssektoren i årene fremover vil accelerere, ikke blot i Danmark men i hele den vestlige verden. Grafen i figur 3 nedenfor fra De Økonomiske Råds rapport 2007 viser en klar sammenhæng mellem alder og sundhedsforbrug.

Figur 3
Gns. aldersfordelte sundhedsudgifter i 2007



I takt med at befolkningen bliver ældre, er det uundgåeligt, at sundhedsudgifterne vokser. Medicinaludgifterne står ofte for skud, da de er synlige og meget sammenlignelige på tværs af landegrænser, men da disse udgifter kun udgør en mindre andel af sundhedsudgifterne, er problemet bredere. Faktisk er det især hospitals- og behandlingssystemet, der udgør den største del af omkostningerne, og disse vil vokse betydeligt i takt med, at vi som samfund bliver ældre. Men i og med at vi på dette område har med ”varme hænder” at gøre, er det mere vanskeligt at adressere udgiftspresset her. Så er det lettere at presse medicinalsselskaberne til at sælge medicinen billigere.

Innovative men dyre behandlinger på vej

Denne strategi for at reducere udgiftspresset er dog tvivlsom, da medicinen jo kun udgør en lille del af de samlede udgifter, og da vi i disse år oplever en bølge af nye innovative produkter, der adresserer behandlinger, der ikke tidligere har været mulige.

” Hvad skal prisen være på et medikament, der kan kurere mennesker fra en dødelig sygdom? Gilead Sciences prisfastsatte produktet til USD 84.000, eller hvad der svarer til kr. 550.000.

Et eksempel på et selskab, som skaber banebrydende innovative produkter er Gilead Sciences, som vi har investeret i. Selskabets produkter ”Sovaldi” og ”Harvoni” kan kurere smitsom leverbetændelse (hepatitis C) i løbet af 12 uger – en sygdom man ikke tidligere har kunne kurere, og som på længere sigt kan udvikle sig til leverkræft. Hvad skal prisen være på et medikament, der kan kurere mennesker fra en dødelig sygdom? Gilead Sciences prisfastsatte ved lanceringen produktet til USD 84.000, eller hvad der svarer til kr. 550.000. Det er et stort beløb, selvom fordelene ved produktet er mange, også set ud fra et langsigtet samfundsmæssigt synspunkt. Og da ca. 3,2 mio. mennesker alene i USA antages at have sygdommen, vil det betyde én stor engangsomkostning på svimlende USD 270 mia., såfremt alle skal behandles.

I Danmark menes der at være 17.000 - 21.000 personer, der har sygdommen, og skal de alle behandles, vil det koste op mod kr. 10 mia. Hvis man sammenholder dette beløb med det samlede medicinforbrug i Danmark på kr. 20 mia., vil man begynde at forstå omfanget af udgiftspresset.

Ifølge hepc.dk er der mere end 160 mio. mennesker i verden, der lever med kronisk leverbetændelse (hepatitis C).

” I Danmark menes der at være 17.000 - 21.000 personer, der har hepatitis C, og skal de alle behandles, vil det koste op mod kr. 10 mia.

I årene fremover vil vi ligeledes se en revolution inden for cancerbehandling, hvor produkter inden for immun-onkologi vil forbedre patienternes overlevelsesmuligheder betydeligt, hvis ikke decideret kurere dem. Disse nye innovative produkter vil være meget dyre, men alternativet til ikke at behandle patienterne har også sin pris, dels i form af behandlingskrævende ophold i sygehusvæsenet og dels i form af tabte liv.

Mens den danske debat tilsyneladende går på, om hvorvidt man skal begrænse danskernes adgang til visse former for dyr medicin for dermed at begrænse stigningen i sundhedsudgifterne, er denne diskussion fuldkommen fraværende i USA, hvor fokus er på altid at give den bedst mulige behandling uanset pris, såfremt man har forsikringsdækning.

Medicinalselskaber skal skabe innovative produkter

Vores tilgang til investering i medicinalselskaber er, at vi fokuserer på selskaber, der reelt er innovative, som f.eks. Gilead Sciences, da kun innovative produkter vil kunne opnå en høj prisfastsættelse, mens mindre unikke produkter vil opleve et massivt prispres, drevet af behovet for at reducere udgifterne. Det er uholdbart med støt stigende sundhedsudgifter i forhold til BNP. På et tidspunkt vil det stoppe, men lige nu er det svært at sige, hvilke faktorer, der vil være medvirkende til, at denne stigning ophører.

” Vores tilgang til investering i medicinalselskaber er, at vi fokuserer på selskaber, der reelt er innovative, da kun innovative produkter vil kunne opnå en høj prisfastsættelse.

Selskaber, der reducerer sundhedsudgifter, er en del af løsningen

Vi mener endvidere, at der i dag er gode penge at tjene på at investere i selskaber, der er med til at adressere udgiftsproblemet, og som samtidig kan tjene penge på det. Et eksempel er vores investering i CVS Health, der arbejder i værdikæden mellem producenterne og forbrugerne af medicin.

Hvorledes CVS Health er med til at begrænse stigningerne i medicinpriserne, er måske bedst beskrevet med et eksempel fra den virkelige verden. I 2014 introducerede Gilead Sciences som sagt Sovaldi. Der var stor diskussion om rimeligheden af prisen på produktet, men Gilead Sciences formåede at fastholde prisen, der i stort omfang fastsættes i forhandlinger med amerikanske PBM'ere (Pharmacy Benefit Management selskaber), herunder CVS Health.

Ultimo 2014 introducerede AbbVie deres konkurrerende hepatitis C-produkt "Viekira", og det lykkedes dem samtidig at indgå en aftale om eksklusivitet med en af CVS Healths konkurrenter, nemlig Express Scripts, mod at sælge produktet langt billigere. Dette pressede Gilead Sciences til at sænke prisen på sit produkt for at kunne fastholde deres aftaler med CVS Health og andre PBM'ere.

” Desværre for AbbVie har Gilead Sciences formået at forsvare sin markedsposition og har stadig 95 pct. af markedet for hepatitis C-produkter.

I dag kan Sovaldi i USA købes med en rabat på ca. 45 pct. sammenholdt med listepriisen, således at en behandling nu kun koster ca. USD 50.000, hvilket er et ganske betydeligt prisfald i forhold til introduktionsprisen på USD 84.000. Desværre for AbbVie har Gilead Sciences formået at forsvare sin markedsposition og har stadig 95 pct. af markedet for hepatitis C-produkter, mens selskabet, der forårsagede prisfaldet, AbbVie, kun har 5 pct. Den store vinder har været forbrugerne og forsikringsselskaberne, der har oplevet et betydeligt prisfald, men dels også CVS Health og Gilead Sciences, som vil opleve meget større volumener som følge af de lavere priser.

Vores investeringer i CVS Health og McKesson – en anden af vores investeringer i værdikæden mellem producenter og forbrugere – drager fordel af den meget større anvendelse af kopi-præparater, dels da det jo selvfølgelig er billigere for forbrugerne, men også da marginerne på kopipræparater er større for CVS Health og McKesson.

De senere år er anvendelsen af kopipræparater steget kraftigt i USA og udgør i dag over 85 pct. af alle receptudstedelser. Til sammen-

ligning lå niveauet i 2002 på 52 pct. Denne vækst i kopipræparater har været medvirkende til at begrænse væksten i medicinudgifterne i USA. Vi ser, at denne tendens fortsætter i årene fremover.

Biosimilære kopipræparater på vej

Særligt spændende bliver det at følge udviklingen inden for de såkaldte biosimilære præparater. Et biosimilært lægemiddel er et kopiprodukt af et biologisk lægemiddel. Det er ikke helt identisk med det originale lægemiddel, som vi kender det fra kemiske lægemidler, men produceret, så det ligner. Det forventes, at biosimilære lægemidler vil have samme effekt på sygdomstilstanden og samme bivirkningsprofil, som det oprindelige produkt.

Over de næste år vil antallet af biosimilære lægemidler stige, da en række signifikante biologiske cancer-produkter mister patentbeskyttelsen, og konkurrenter kommer på markedet med biosimilære produkter. Dette er en stor mulighed for CVS Health og McKesson, idet disse produkter typisk kræver specielle kompetencer i forhold til distribution og rådgivning, hvorfor marginerne vil være højere end på de originale produkter. Anvendelsen af biosimilære produkter vil betyde lavere omkostninger for behandlingssystemet, og højere indtjening til distributionsnettet.

” Over de næste år vil antallet af biosimilære lægemidler stige, da en række signifikante biologiske cancer-produkter mister patentbeskyttelsen, og konkurrenter kommer på markedet med biosimilære produkter.

Lægebehandling hos apotekeren

Endelig har CVS Health i dag omkring 900 MinuteClinics. MinuteClinics er sundhedsklinikker, der tilbyder basale lægeydelser såsom fysiske undersøgelser, vaccinationer og monitoring af kroniske sygdomme mv. Vi har tidligere skrevet om MinuteClinics i artiklen "CVS Caremark – mere end et apotek". Klinikkerne er bemandede med sygeplejersker og lægeassistenter – en mellemting mellem læge og sygeplejerske - som tager imod patienter syv dage om ugen både dag og aften. Patienterne kommer ind fra gaden uden aftale og kan enten betale via deres sundhedsforsikring eller afregne kontant.

MinuteClinics løser et stort samfundsproblem, da der er stigende mangel på praktiserende læger i USA. I 2012 manglede der 45.000 læger. Løsningen giver lettere adgang til medicinsk behandling og er samtidig et mere omkostningseffektivt alternativ, som dermed letter omkostningspresset i det amerikanske sundhedssystem. Samtidig er det en god mulighed for CVS Health for at øge sit salg, da klinikkerne er placeret i deres eksisterende butikker, som er en mellemløst mellem et apotek og en mindre dagligvarebutik.

Vi investerer i innovative medicinalsselskaber og selskaber, der reducerer omkostningerne

Vi har ovenfor beskrevet nogle af aspekterne ved prisinflationen inden for sundhedssektoren. Det danske offentlige sundhedsvæsen har uden tvivl virket udgiftsdæmpende i forhold til det amerikanske, hvor hvert enkelt led i værdikæden skal tjene penge. Således er de amerikanske sundhedsudgifter steget med 5-10 pct. gennem de sidste mange år, hvilket er markant højere end i Danmark. Derfor bruger det amerikanske samfund ca. 50 pct. flere midler per indbygger på sundhedsydelser, end Danmark gør. Det stigende pres på sundhedssystemet i USA har ført til et større behov for egenbetaling, uanset om man har forsikringsdækning. Dette vil formentlig over årene reducere sundhedsudgifterne i USA, men omvendt også øge udgifterne for patienterne.

” MinuteClinics løser et stort samfundsproblem, da der er stigende mangel på praktiserende læger i USA. I 2012 manglede der 45.000 læger.

Stigende sundhedsudgifter udgør den største bekymring for den amerikanske befolkning. Det amerikanske finansselskab Merrill Lynch Wealth Management konkluderer i en analyse, at et ægtepar i pensionsalderen skal have opsparet USD 271.000 for at kunne dække deres sundhedsudgifter resten af livet. I sagen natur, er det kun de rigeste amerikanere, der har råd til denne opsparing, så man forstår amerikanernes bekymring om de stigende sundhedsudgifter.

I de kommende år vil udgiftspreset stige yderligere drevet af en aldrende befolkning og nye innovative behandlingsformer, som befolkningen vil gøre krav på at få stillet til rådighed. Vi tror, at CVS Health og McKesson er en del af løsningen på dette problem.

Vi mener, at CVS Health og andre selskaber i midten af værdikæden har en stor mulighed for at skabe bedre værdi for sundhedsudgifterne, men i det store hele er medicinaludgifterne blot en mindre del af historien, og det mest realistiske er formentlig, at sundhedsudgifterne i årene fremover vil fortsætte med at stige hurtigere end den generelle økonomi. Sundhedssektoren er en vækstindustri.

” I de kommende år vil udgiftspreset stige yderligere drevet af en aldrende befolkning og nye innovative behandlingsformer, som befolkningen vil gøre krav på at få stillet til rådighed.