

Helsesektoren



Handelsbanken

Velkommen til vår temarapport om helsesektoren

Det er en glede å presentere denne temarapporten fra Handelsbanken Wealth & Asset Management. I rapporten har vi satt søkelyset på helsesektoren – en svært interessant sektor i rivende teknologisk utvikling. Helsesektoren var i fokus gjennom pandemien, og selskapene demonstrerte i den perioden høy grad av innovasjonsevne og en imponerende kapasitet til å raskt skalere produksjonen av nyutviklede legemidler.

Helsesektoren er imidlertid så mye mer enn produksjon av vaksiner. I rapporten gir vi deg innsikt i de ulike grupperingene av selskaper innenfor sektoren. Gjennomgangen viser et stort mangfold av selskaper med ulike verdidrivere og forretningsrisiko.

For sektoren som helhet, er det enkelt å peke på solide vekst drivere i tiårene som kommer. I den perioden vil vi se tydelige demografiske endringer som tilsier at helseutgiftene globalt vil øke raskere enn den øvrige økonomien. Vi står også på terskelen til en rekke teknologiske og medisinske gjennombrudd som kan føre til mer effektiv behandling og forebygging av mange sykdommer og tilstander. Den globale velstandsøkningen vi har sett de siste tiårene fører også til at en større del

av verdens befolkning kan prioritere helse. Det er god grunn til å tro at den utviklingen vil akselerere i årene som kommer.

Helsesektoren kan også være – blant annet som følge av solide verdidrivere – interessant som finansiell investering. Denne rapporten utgjør ingen investeringsanbefaling, men vi viser at helsesektoren samlet har en del karakteristika som kan gjøre den til en spennende del av en diversifisert aksjeportefølje. Samtidig kan risikoen knyttet til enkelt selskaper være høy, noe som taler for en bred eksponering mot sektoren, heller enn konsentrerte investeringer i enkelt selskaper.

God lesing!

Halfdan Grangård, sjefsstrateg Handelsbanken Wealth & Asset Management

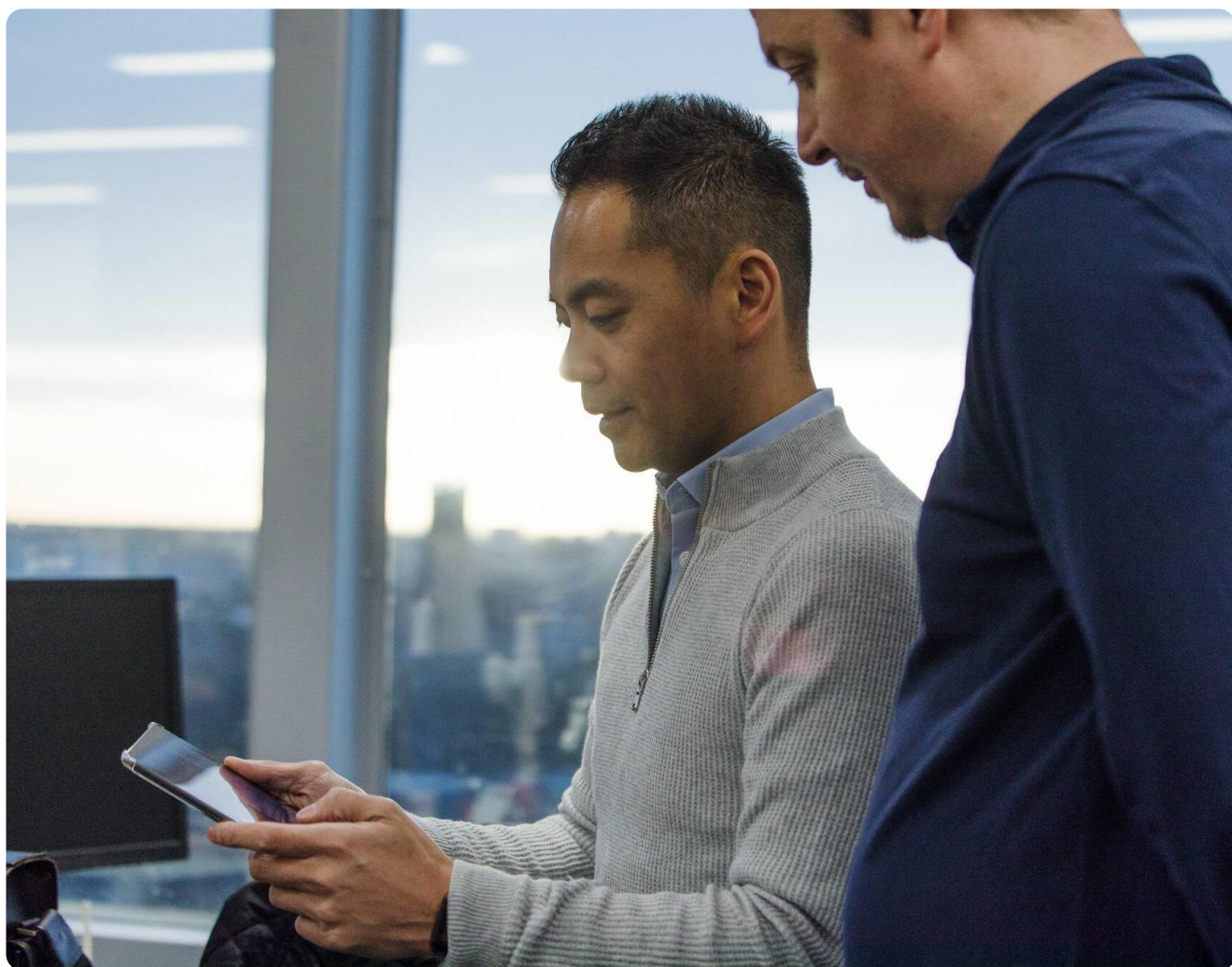


Dette materialet er utferdiget av Handelsbanken NUF, heretter benevnt som Handelsbanken. De som arbeider med innholdet er ikke analytikere og materialet er ikke en uavhengig investeringsanalyse. Innholdet er utelukkende ment for kunder i Norge. Hensikten er å gi generell markedsinformasjon til Handelsbankens kunder og utgjør ikke et personlig investeringsråd eller en personlig anbefaling. Informasjonen må ikke alene utgjøre grunnlaget for en investeringsbeslutning. Kunder bør innhente råd fra sine rådgivere og basere sine investeringsbeslutninger på egne erfaringer.

Informasjonen baserer seg på allmenn tilgjengelig informasjon og er hentet fra kilder som bedømmes som pålitelige, men riktigheten kan ikke garanteres og informasjonen kan være ufullstendig eller forkortet. Ingen del av materialet må reproduseres eller distribueres til andre personer uten etter Handelsbankens skriftlige samtykke. Handelsbanken tar ikke ansvar for at materialet anvendes på en måte som strider mot forbudet mot viderebringelse eller offentliggjørelse i strid med bankens regler. Finansielle instrumenters og markedets historiske avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien på et finansielt instrument kan både øke og forringes og det er ikke sikkert at investor får tilbake hele det investerte beløp.

Merk: Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Verdien av midler som investeres i fond eller andre finansielle aktiva kan både øke og minske, og det er ikke sikkert at man får tilbake investert kapital. For alle aktiva som er investert i utenlandsk valuta vil det i tillegg være en usikkerhet rundt hvordan valutaen vil påvirke den totale avkastningen. Prospekt og nøkkelinformasjon foreligger for alle fond og kunden oppfordres til å lese dette. Disse kan hentes på handelsbanken.no/fond.

01 Drivkrefter



Demografiske endringer - en driver for inntektsveksten i helsesektoren

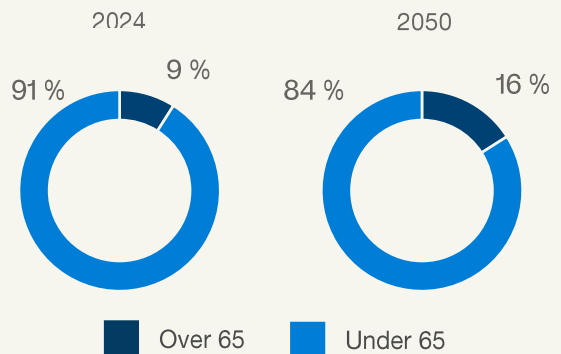
Demografiske endringer vil være en viktig drivkraft for inntektsveksten i helsesektoren de kommende tiårene. En sentral faktor er **den raske aldringen av den globale befolkningen**. Innen 2050 vil antallet personer over 65 år mer enn dobles til 1,5 milliarder, ifølge FN. Det vil bety en stadig økende andel eldre i den globale befolkningen. En eldre befolkning har større behov for helsetjenester som følge av økt forekomst av kroniske sykdommer som hjerte- og karsykdommer, diabetes og demens. Håndteringen av disse tilstandene krever ofte langvarig pleie, hyppige medisinske konsultasjoner og økt forbruk av legemidler og medisinsk utstyr, noe som driver opp helseutgiftene.

I tillegg fører økende levealder globalt til at flere opplever **andre helseproblemer** som krever jevnlig medisinsk oppfølging. Verdens helseorganisasjon anslår at én av seks personer globalt vil være over 65 år innen 2050, noe som ytterligere øker behovet for aldersspesifikke helsetjenester, som rehabilitering, lindrende behandling og hjemmebasert pleie.

Samtidig fører global inntektsvekst til **økt tilgang til helsetjenester**. Verdensbanken anslår at over halvparten av verdens befolkning vil tilhøre middelklassen innen 2030, med høyere disponible inntekter som kan brukes på helse. Denne utviklingen øker etterspørselen etter mer avanserte medisinske behandlinger, forebyggende helsetjenester og helsepleie relatert til livsstil. For eksempel søker stadig flere, som følge av økt levestandard, behandling for tilstander som fedme og infertilitet, som tidligere ofte ble underbehandlet i mange regioner.

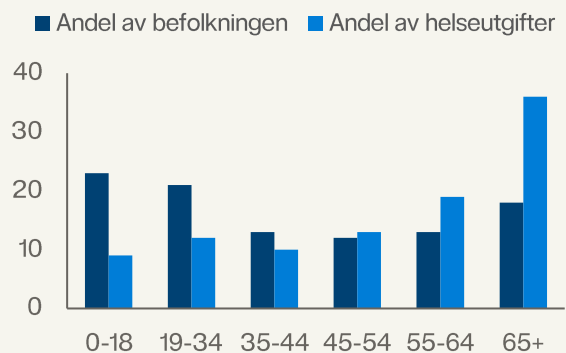
Disse demografiske og økonomiske endringene forventes å presse de **globale helseutgiftene til rekordhøye nivåer**, med en forventet vekst som vil overstige veksten i den øvrige økonomien. Selskaper som tilpasser seg disse endringene og skreddersyr tilbudene til behovene til en aldrende og mer velstående befolkning, er godt posisjonert for betydelig inntektsvekst og langsiktig suksess i en sektor i stadig endring.

Den eldre befolkningen vil vokse raskere enn den øvrige befolkningen*



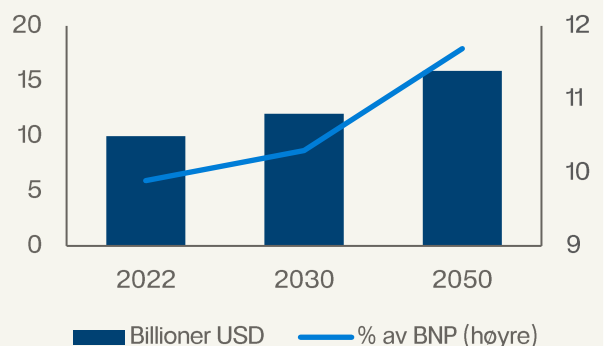
* Viser antallet eldre som andel av total befolkning (estimat for 2050 fra FNs World Population Prospects 2024)

Helseforbruket er skjevt fordelt på de eldste aldersgruppene**

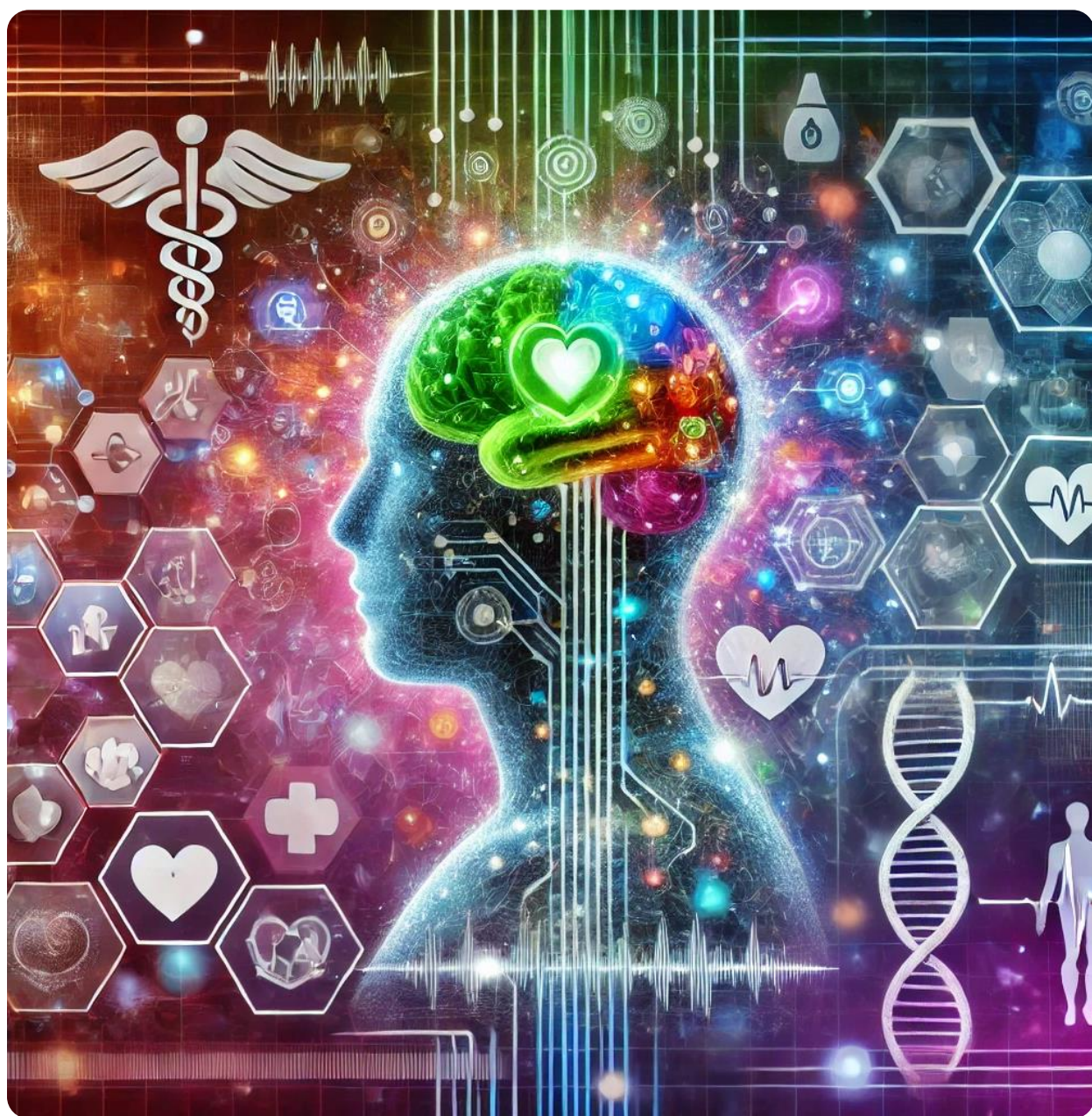


** Data fra Medical Expenditure Panel Survey av den amerikanske befolkningen

Globale helseutgifter vil vokse raskere enn resten av økonomien***



*** Estimerer fra Institute of Health Metrics and Evaluation ved University of Washington School of Medicine (faste 2022 priser)



Vil kunstig intelligens revolusjonere helsesektoren?

Markedsverdien av KI-virksomhet innen helsesektoren er estimert til 22 milliarder USD i 2025 og er forventet* å øke til 110 milliarder USD i 2030, noe som tilsier en årlig vekstrate på nesten 40 prosent.

* Ifølge konsultentselskapet MarketsandMarkets.

En revolusjon innen helse: innovasjonens kraft

Teknologisk innovasjon fortsetter å revolusjonere helsesektoren og former dens fremtid på enestående måter. Fra å forbedre diagnostisk nøyaktighet til å styrke pasientbehandlingen, driver teknologiske fremskritt effektivitet, tilgjengelighet og resultater på tvers av helsesystemer verden over.

Kunstig intelligens (KI) og maskinlæring spiller transformative roller ved å muliggjøre raskere og mer presis diagnostikk. KI-drevne verktøy kan analysere store datasett, identifisere mønstre og bidra til å forutsi sykdommer før symptomer oppstår. For eksempel brukes KI-algoritmer i økende grad innen bildeteknologi for tidlig oppdagelse av tilstander som kreft eller hjertesykdom, noe som tillater tidlig intervensjon. KI kan også spille en viktig rolle i å effektivisere en rekke prosesser, inkludert utviklingen av nye medikamenter.

En annen viktig innovasjon er **telemedisin**, som har utvidet tilgangen til helsetjenester, særlig for mennesker i avsidesliggende eller underbetjente områder. Gjennom virtuelle konsultasjoner kan pasienter nå få tilgang til spesialistbehandling uten geografiske begrensninger, noe som reduserer kostnader og sparer tid. Pandemien har

fremskyndet bruken av telemedisin og vist hvordan det kan supplere tradisjonelle helsemodeller.

Integreringen av **wearables og IoT (Tingenes internett)** tillater også en mer personlig tilnærming til helse. Enheter som smartklokker overvåker sanntidsdata som hjertefrekvens, oksygenivåer og søvnmønstre, og gir pasienter mulighet til å følge med på egen helse, samtidig som klinikere får kontinuerlig data for bedre beslutningstaking.

I tillegg baner **genomikk og presisjonsmedisin** vei for behandlinger skreddersydd til en persons genetiske profil. Dette forbedrer ikke bare behandlingsresultatene, men reduserer også bivirkninger, noe som representerer et betydelig fremskritt innen personlig medisin.

Utvikling innen **robotikk og automatisering** i helsesektoren kan fortsette å gi økt presisjon i kirurgi, forbedret pasientbehandling og effektivisert diagnostikk. Robotter vil forbedre minimalt invasive inngrep, assistere i rehabilitering og håndtere administrative oppgaver. Automatisering vil optimalisere arbeidsflyten, muliggjøre personlig tilpasset behandling, raskere legemiddelutvikling og bedre tilgang til helsetjenester.

Medtronic – en global leder innen medisinsk teknologi

Medtronic

Medtronic er en global leder innen medisinsk teknologi, kjent for sine banebrytende innovasjoner som har transformert helsetjenester og forbedret pasientresultater. Med en rik historie av innovative løsninger forsøker Medtronic å adressere noen av de mest presserende utfordringene innen medisin, inkludert hjerte- og karsykdommer, diabetesbehandling, nevrovitenskap og kirurgisk teknologi.

Et av selskapets mest bemerkelsesverdige innovasjoner er MiniMed™ 780G-insulinpumpen, en avansert enhet som bruker kunstig intelligens for å automatisere insulintilførsel, noe som gir pasienter bedre kontroll og reduserer byrden ved å håndtere diabetes.

Innen hjertebehandling har Medtronic introdusert Micra™, en ledningsfri og verdens minste pacemaker, som tilbyr et mindre invasivt alternativ for hjerterytmestyring.

Selskapet har også gått inn i markedet for robotkirurgi med Hugo™ Robotic-Assisted Surgery (RAS)-systemet, som kombinerer robotikk og digitale løsninger for å forbedre minimalt invasive prosedyrer. I tillegg har Medtronic satset på digital helse gjennom plattformer for fjernovervåking av pasienter, noe som gir klinikere bedre muligheter til å håndtere kroniske tilstander som høyt blodtrykk og diabetes.

Forbrukertrender understøtter potensialet for helseselskaper

I de siste årene har forbrukerpreferansene innen helse- og velværetjenester endret seg betydelig, og dette gjenspeiler bredere samfunnstrender mot proaktiv helseforvaltning, personalisert omsorg og helhetlig velvære. Disse endringene drives av økt bevissthet om betydningen av både mental og fysisk helse, teknologiske fremskritt og holdningsendringer, som har ført til en mer helhetlig tilnærming til velvære.

Personaliserte og forebyggende tjenester:

Forbrukere søker i økende grad helse- og velværetjenester som er skreddersydd til deres unike behov og livsstil. Fra DNA-baserte ernæringsplaner til bærbare enheter som overvåker trening og helsemålinger, prioriterer folk nå tjenester som gjør det mulig å overvåke, tilpasse og forbedre helsen på en proaktiv måte, snarere enn å bare reagere på sykdom eller plager etter at de har oppstått. Denne tilnærmingen er i stor grad et resultat av teknologisk innovasjon som gjør det lettere å følge helsen kontinuerlig.

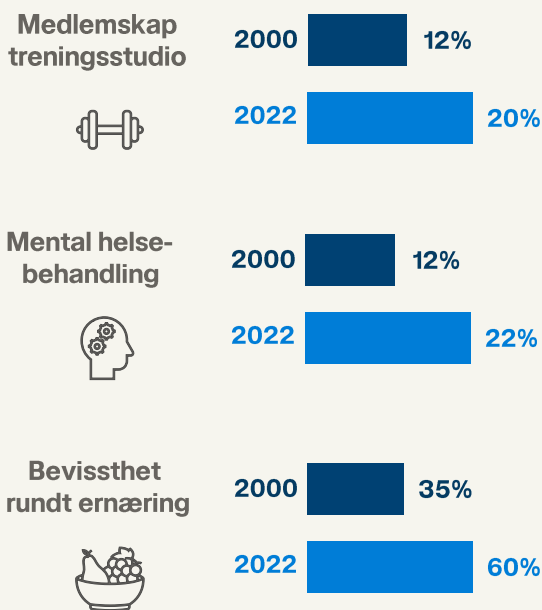
Fokus på mental helse: Stigmaet rundt mental helse har avtatt betraktelig de siste årene, noe som har ført til en betydelig økning i etterspørselen etter terapi, mindfulness-programmer og stresshåndteringstjenester. Plattformene for telehelse som tilbyr støtte innen mental helse har blitt spesielt populære, ettersom de reflekterer et økende behov for praktisk, tilgjengelig og fleksibel omsorg som kan tilpasses hver enkelt brukers behov. Mange søker nå løsninger som kan integreres i deres daglige rutiner uten å måtte møte til fysiske konsultasjoner.

Helhetlig velvære: Forbrukere omfavner i stadig større grad helhetlig velvære som kombinerer fysisk, mental og åndelig helse for å oppnå en balansert livsstil. Denne trenden har økt interessen for tjenester som yoga, meditasjon og integrert medisin, som forener tradisjonelle og alternative tilnærminger i en helhetlig pakke. Mange ser på disse praksisene som viktige verktøy for å oppnå både indre ro og fysisk styrke, og det er derfor en økende etterspørsel etter kurs og programmer som adresserer alle aspekter av velvære.

Teknologidrevne løsninger: Fremveksten av digitale helsetjenester har endret måten forbrukere benytter seg av velværetjenester. Apper som tilbyr virtuelle konsultasjoner, treningsøkter, meditasjon og helsecoaching har blitt vanlige, og mange setter pris på fleksibiliteten og tilgjengeligheten disse løsningene gir. Tilsvarende integreres kunstig intelligens og dataanalyse i plattformer for å gi handlingsrettede innsikt som kan føre til mer informerte og effektive beslutninger rundt helse og velvære. Denne utviklingen har også bidratt til at flere oppdager nye måter å oppnå personlig velvære på, uavhengig av tid og sted.

Fokuset på trening og kosthold har økt de siste årene. Stadig flere mennesker blir bevisste på verdien av fysisk aktivitet og sunn ernæring for å forebygge livsstilssykdommer og forbedre livskvaliteten. Sosiale medier, helseapper og treningsplattformer bidrar til å spre informasjon og motivasjon. Samtidig ser man en vekst i markedet for helsekostprodukter, personlige trenere og treningssentre, noe som gjenspeiler den økende interessen for en sunnere livsstil.

Økende forbrukerfokus* på helse



* Alle tall viser andel av den amerikanske befolkningen

02 Helsesektoren



Helsesektoren

Dersom du investerer i helsesektoren, er midlene dine hovedsakelig eksponert mot selskaper som utvikler legemidler, produsenter av helseutstyr og leverandører av helsetjenester. Investeringer i den amerikanske helsesektoren gir også eksponering mot helseforsikring- og administrasjonsselskaper. Amerikanske selskaper dominerer helsesektoren, og utgjør to tredjedeler av den globale helseindeksen. Europeiske selskaper utgjør den nest største regionen med en andel på drøyt 25 prosent. USAs posisjon i helsesektoren tilsvarer omtrent andelen i globale aksjeindekser, mens Europa vektet noe høyere innen helsesektoren enn i det globale aksjemarkedet for øvrig.

Legemiddelselskaper forsker på, utvikler og produserer legemidler. Legemiddelselskapene utgjør den største delen av helsesektoren med en vektning på rundt 50 prosent i den globale helseindeksen. Selskapene står også for litt over halvparten av den totale inntjeningen i helsesektoren.

Bioteknologiselskaper skiller seg fra tradisjonelle legemiddelselskaper ved å ta i bruk biologiske organismer i utviklingen av legemidler og andre helseprodukter. Børsnoterte bioteknologiselskaper er hovedsakelig biofarmasøytiske selskaper som utvikler biologiske legemidler. Vi tar en nærmere titt på legemiddel- og bioteknologisektoren i kapittel 3 og 4 i denne rapporten.

Livsvitenskapssegmentet utgjør en stadig viktigere del av verdikjeden i helsesektoren, med selskaper som tilbyr forskningsrelaterte og analytiske tjenester til legemiddel- og bioteknologiselskaper. Etter hvert som legemiddelutviklingen har blitt mer kompleks og regulatoriske krav har økt, har etterspørselen etter slike tjenester vokst betydelig. Dette har gjort livsvitenskap til segmentet med den høyeste inntjeningsveksten over de siste 10 årene. Amerikanske selskaper står for rundt 80 prosent av den aggregerte markedsverdien i segmentet, med selskaper som Thermo Fisher Scientific (laboratorieutstyr), Danaher Corp (forsknings- og laboratorietjenester) og sveitsiske Lonza Group (produksjonstjenester).

Amerikanske selskaper dominerer helsesektoren

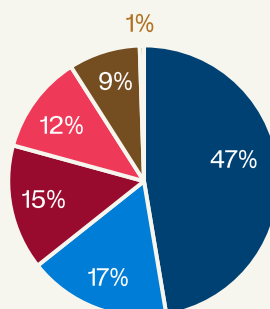


- USA 67 %
- Europa 24 %
- Øvrige 9 %

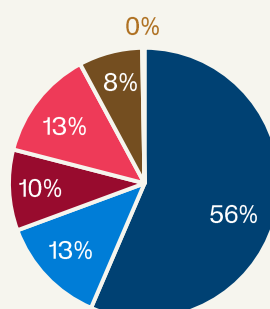
Kilde: Bloomberg Finance LLP

Legemiddelselskaper er størst og kaprer store deler av inntjeningen i sektoren

Andel av samlet markedsverdi



Andel av samlet inntjening **

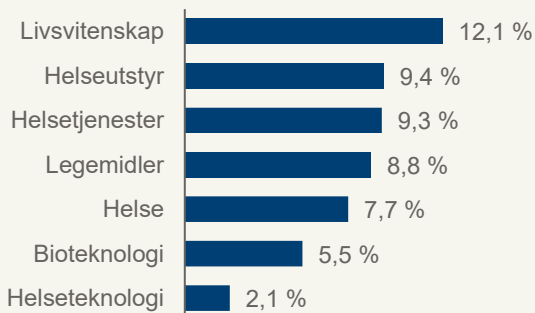


- Legemidler
- Helseutstyr
- Bioteknologi
- Helsetjenester
- Livsvitenskap
- Helseteknologi

** Basert på inntjeningen til selskapene i Bloomberg World Health Care Index. Kilde: Bloomberg Finance LLP

Livsvitenskap og MedTech selskaper har hatt høyest inntjeningsvekst

Annualisert inntjeningsvekst, 2016 - 2025



Basert på inntjeningen til selskapene i verdensindeksen pr. 31.12.2025
Kilde: Bloomberg Finance LLP

Helseutstyr/MedTech dekker selskaper som produserer medisinsk utstyr til diagnostikk, kirurgi og behandling. Segmentet inkluderer også selskaper som produserer medisinske forbruksvarer, som sprøyter og munnbind, men domineres av produsenter av mer teknologisk avansert utstyr. Vi tar en nærmere titt på MedTech-selskaper i kapittel 5.

Helseteknologi består av selskaper som tilbyr programvare, IT-systemer og IT-konsulenttjenester til helsetilbydere og andre aktører i helsesystemet. Helseteknologi er det minste segmentet i helsesektoren med en indeksevkt på under én prosent.

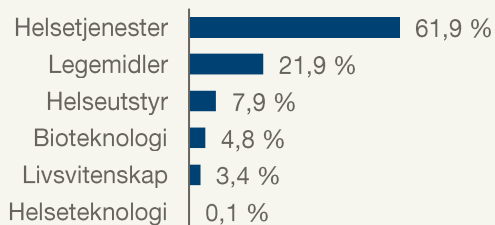
Helsetjenester er et segment som består av selskaper som tilbyr diverse helserelaterte tjenester, hovedsakelig innen forsikring, forvaltning av helsesystemer, distribusjon av legemidler og forvaltning av helseinstitusjoner. Dette segmentet har den høyeste omsetningen i helsesektoren, hovedsakelig i form av forsikringspremier. Helseforsikringsselskapene opererer imidlertid med marginer mer i tråd med tradisjonelle

forsikringsselskaper. Disse er vesentlig lavere enn i resten av helsesektoren. Segmentet domineres av amerikanske forsikringsselskaper som UnitedHealth, Elevance Health og Cigna, noe som i stor grad reflekterer det privatbaserte helseforsikringssystemet i USA.

Legemiddelselskapene er fortsatt størst, men andre segmenter utgjør en stadig større del av helsesektoren. Helsesektoren har endret seg betydelig de siste tiårene. Legemiddelsektorens andel av den totale markedsverdien i sektoren har falt fra over 75 prosent på slutten av 1990-tallet til rundt 50 prosent i dag. På den andre siden har helseutstyr- og livsvitenskapsselskaper rykket kraftig frem. Teknologiske fremskritt har ført til en rekke innovasjoner i MedTech-segmentet, mens livsvitenskapsselskapenes analytiske og forskningsrelaterte tjenester er stadig mer etterspurt av andre aktører i helsesektoren. Bioteknologiselskaper står også for en større del av helsesektoren enn de gjorde på 1990-tallet, selv om utviklingen har stagnert de siste 10 årene.

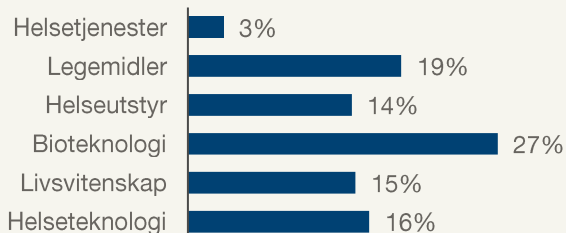
Helsetjeneste- og forsikringsselskapene har høyest omsetning ...

Andel av samlet omsetning i helsesektoren, prosent



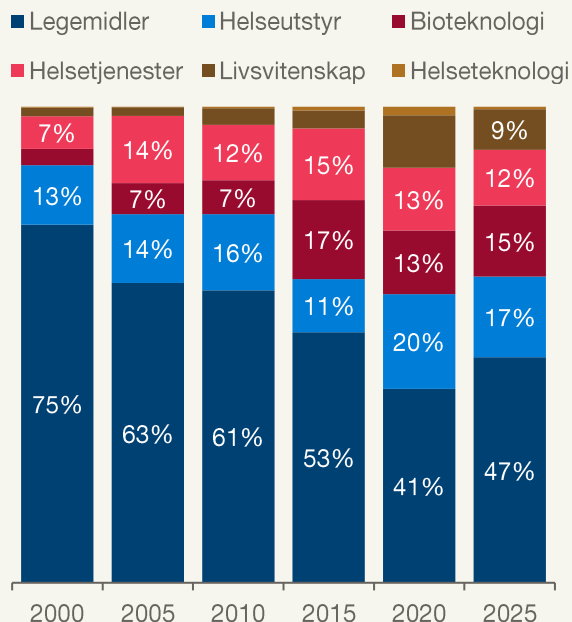
... og lavest lønnsomhet i helsesektoren

Netto inntjeningsmarginer, prosent



Kilde: Bloomberg Finance LLP. Tall er pr. 31.12.2025. Basert på selskapene i Bloomberg World Health Care Index

Legemiddelselskapene står for en mindre del av helsesektoren enn tidligere



Kilde: Bloomberg Finance LLP. Basert på markedsverdien til helseselskaper som er en del av Bloomberg World Index. Tall per årsslutt 2025.

Helsesektoren anses som defensiv, noe som betyr at inntektene til helseelskaper ofte svinger mindre enn selskaper i andre sektorer. Tilgang til helsetjenester er et grunnleggende behov, og folk vil som regel ha minst like stort behov for helsetjenester i perioder med økonomisk nedgang som i perioder med god økonomisk vekst. Denne stabiliteten gjelder spesielt for de store, etablerte legemiddelselskaper som utgjør en stor andel av globale helseindekser.

Samtidig finnes det segmenter i helsesektoren som er mer eksponert mot den globale konjunktursyklusen, som for eksempel bioteknologiselskaper. Dette er ofte ulønnsomme selskaper der inntektene kan ligge langt inn i fremtiden, og som dermed er avhengige av eksternt finansiering. Slike selskaper er også mer rentesensitive, ettersom verdien i stor grad er knyttet til fremtidige inntekter som blir mindre verd i nåverdi når rentene stiger. Bioteknologiselskaper kan derfor være mer sårbare i perioder med økonomisk usikkerhet og utfordrende finansielle forhold enn for eksempel legemiddelselskaper som gjerne har en stor og diversifisert portefølje av inntektsgenererende produkter.

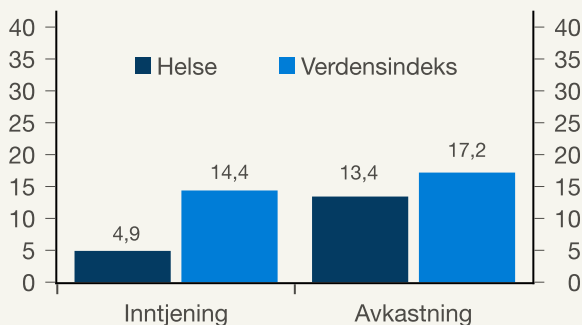
Verdsettelse i helsesektoren

Siden starten av 2000-tallet har helseelskaper som regel vært priset høyere enn aksjemarkedet generelt. Premien som investorer har vært villige til å betale for helseelskaper kan forklares med at sektoren har hatt en høyere omsetnings- og inntjeningsvekst enn øvrige selskaper i verdensindeksen. I det siste har imidlertid forskjellen i prising vært liten. Forklaringen er todelt. På den ene siden har helsesektoren blitt priset ned, drevet av blant annet patentutløp, GLP-1-konsentrasjonsrisiko og regulatorisk usikkerhet. Samtidig har det brede aksjemarkedet blitt priset opp, mye drevet av teknologisektoren.

Innad i helsesektoren finnes det forskjeller i prisingen mellom selskapene. Prisingen har blitt trukket opp av MedTech- og livsvitenskapsselskaper, selskaper som har hatt en høyere vekstrate enn resten av sektoren de siste årene. Prisingen av legemiddelselskaper og helseforsikringselskaper har vært ganske stabil over tid, og har bidratt til mindre volatil kursutvikling i helsesektoren sammenlignet med resten av aksjemarkedet.

Inntjeningen og avkastningen til helseelskaper svinger mindre enn for markedet generelt

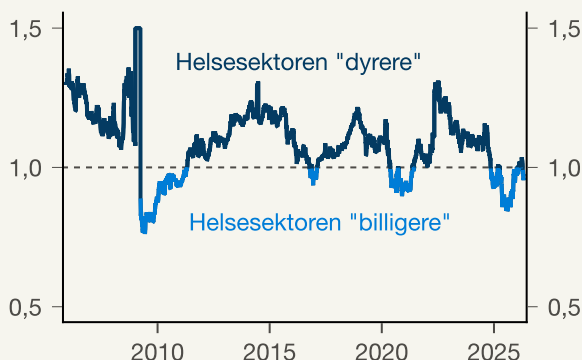
Annualisert volatilitet, inntjening og avkastning
Siste 20 år



Kilder: Macrobond, Bloomberg Finance LLP. Data med kvartalsvis frekvens brukes. 2. kvartal 2006 – 1. kvartal 2026

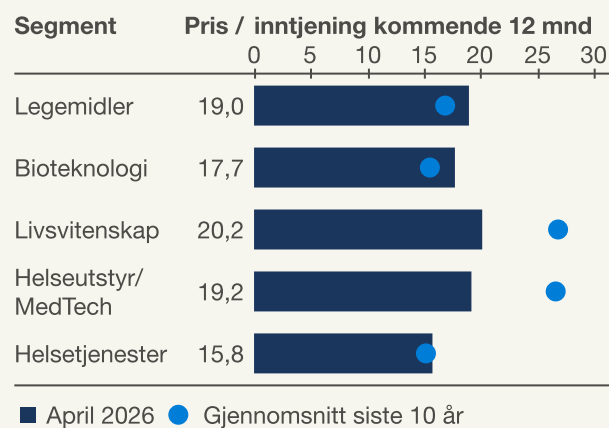
Helsesektoren har historisk sett vært dyrere enn verdensindeksen

Pris delt på inntjening kommende 12 mnd
helsesektoren / verdensindeks



Kilder: Macrobond, Bloomberg Finance LLP

Prisingen av segmenter innen helsesektoren



Kilder: Macrobond, Bloomberg Finance LLP

03 Legemiddelselskaper



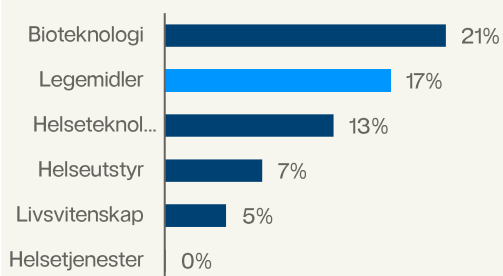
Legemiddelsektoren

Legemiddelselskaper utgjør den største selskapsgruppen i helseindustrien. Ved utgangen av 2025 sto legemiddelselskaper for omtrent halvparten av både markedsverdien og den samlede inntjeningen i helsesektoren. Disse selskapene utfører en kritisk funksjon i helsesystemet, og har bidratt til store gjennombrudd i behandlingen av alvorlige sykdommer og lidelser. Takket være fremskritt innen blant annet GLP-1-baserte behandlinger, genterapi og bruken av kunstig intelligens i legemiddelutvikling, står legemiddelsektoren overfor en spennende periode med gode vekstutsikter.

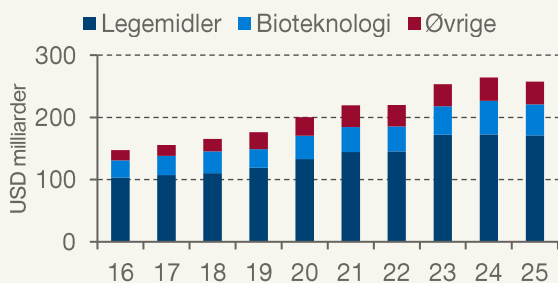
Forskning og utvikling: den viktigste funksjonen i legemiddelsektoren

Kjernevirksomheten til legemiddelselskaper er utviklingen av nye og innovative legemidler. Forskning og utvikling er dermed den viktigste funksjonen til et legemiddelselskap, og selskaper som spesialiserer seg på utviklingen av nye, innovative legemidler kaprer de største verdiene. Det er derfor ingen overraskelse at forskning og utvikling utgjør en betydelig kostnadspost for

FoU kostnader som andel av total omsetning, siste 10 år



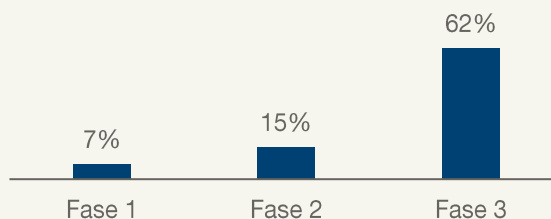
Økende investeringer i FoU i helsesektoren, drevet av legemiddelselskaper



Kilde: Bloomberg Finance LLP.

legemiddelselskapene. Utviklingen av et nytt legemiddel er en lang, kostbar og svært usikker prosess som strekker seg fra oppdagelse av et nytt virkestoff, gjennom prekliniske og kliniske studier, til regulatorisk godkjenning og lansering. Prosessen tar som regel 10 til 15 år, og over 90 prosent av kandidatmedisiner som når kliniske studier blir aldri lansert. Selv fra starten av fase 3, det siste steget før regulatorisk godkjenning, er suksessraten forholdsvis lav på rundt 60 prosent. Den høye feilraten er en viktig grunn til at vellykkede legemidler må generere betydelige inntekter, og forklarer hvorfor de store legemiddelselskapene opererer med høyere marginer enn de fleste andre sektorer.

Sannsynligheten for suksess, fra starten av studiefasen til lansering



Kilde: Dowden, Munro (2019). Trends in clinical success rates and therapeutic focus. Nature Reviews Drug Discovery.

Patenter: et viktig verktøy for å stimulere til innovasjon

For å stimulere til innovasjon og for å gi legemiddelselskapene insentiv til å påta seg kostnadene og investeringene knyttet til utviklingen av nye legemidler, kan tilsynsmyndighetene tildele legemiddelselskaper patenter og eksklusivitetsperioder. Patenter beskytter et legemiddel slik at konkurrenter ikke kan utvikle et lignende produkt, mens perioden med eksklusivitet gir et selskap enerett til å produsere og selge et legemiddel i en bestemt tidsperiode. Tilsynsmyndighetene setter en tidsbegrensning på patent- og eksklusivitetsperioden for å sikre en balanse mellom innovasjonsvilje og tilgjengelighet.

Når eksklusivitetsperioden for et legemiddel utløper, kan andre selskaper med godkjenning fra tilsynsmyndighetene selge identiske kopier eller biotilsvarende varianter av legemiddelet. Disse legemiddelelene omtales som generiske versjoner av et legemiddel.

Andre produsenter vil kunne selge generiske legemidler til en vesentlig lavere pris ettersom de ikke har pådratt seg de omfattende forsknings- og utviklingskostnadene. Dette, i tillegg til økt konkurranse fra flere generiske produsenter, kan føre til en kraftig reduksjon i legemiddelprisene, og en økning i legemiddelets tilgjengelighet. For den opprinnelige produsenten vil det imidlertid bety et kraftig, og i mange tilfeller umiddelbart, fall i inntektene fra det opprinnelige legemiddelet.

Ettersom patenter tildeles og utløper løpende, betyr det at legemiddelsektoren kan havne i en situasjon der patentene på flere av de mestselgende legemidlene kan utløpe samtidig. Denne situasjonen omtales som «patentstupet», og er en betydelig risiko for de store legemiddelselskapene, spesielt ettersom et fåtall produkter ofte står for store deler av selskapenes totale omsetning. Dette skjedde sist i 2012, da flere av de mestselgende legemidlene mistet patentbeskyttelsen. Legemiddelsektoren står overfor en lignende situasjon i årene som kommer, der legemidler som står for over 400 milliarder dollar i forventede inntekter vil miste patentbeskyttelse innen 2030.

Patentutløp og trusselen om å tape store markedsandeler gjør at legemiddelselskaper kontinuerlig er på utkikk etter å supplere produktporteføljen med nye legemidler. Selskapene benytter seg av flere strategier for å oppnå dette:

- 1) Videre investeringer i interne forsknings- og utviklingsprosjekter
- 2) Oppkjøp av selskaper med en eksisterende produktportefølje eller med lovende forskning på ett eller flere virkestoffer/legemidler
- 3) Lisensiering og samarbeid: Inngå et samarbeid om å (videre)utvikle, produsere, og/eller selge et legemiddel fra et annet selskap

Oppkjøp har vært en særlig fremtredende strategi de siste årene, der flere av de store aktørene har gjort betydelige oppkjøp for å kompensere for kommende patentutløp.

Hvem er de største aktørene?

Legemiddelsektoren domineres av noen få selskaper som står for store deler av sektorens totale inntekter og markedsverdi. Alle de 10 største selskapene har forskning, utvikling og produksjon av legemidler som sitt fokusområde, og Johnson & Johnson er det eneste selskapet som genererer en betydelig andel av inntektene sine utenfor legemiddelindustrien (MedTech). For noen år siden var det vanlig at flere av de store legemiddelselskapene hadde avdelinger eller underselskaper som produserte generiske legemidler og helserelaterte forbruksvarer. De siste årene har imidlertid flere av de store legemiddelselskapene solgt disse delene av forretningen for å fokusere bedriften rundt utviklingen av innovative legemidler.

Legemiddelsektorens fem største selskaper etter markedsverdi

Selskap	Land	Hovedsegment	Markedsverdi USD mrd.	Omsetning USD mrd.	Inntjening USD mrd.
Eli Lilly & Co	USA	Fedme/ diabetes	1 015 +39%	65 +45 %	24 +36%
Johnson & Johnson	USA	Diversifisert	500 +43%	94 +6%	22 +24%
Roche Holding AG	Sveits	Diversifisert	329 +47%	74 +2%	19 +25%
AstraZeneca	UK	Onkologi	288 +42%	59 +9%	11 +18%
Novartis AG	Sveits	Hjerte-kar/ diversifisert	264 +37%	57 +10%	15 +27%

* Tall vises pr. 31.12.2025 i milliarder USD. Omsetning og inntjening er pr. kalenderåret 2025. Vekstrate fra 2024 til 2025 i blått.
Kilde: Bloomberg Finance LLP

De fleste av disse selskapene har en diversifisert portefølje av legemidler til salgs, med en stor «pipeline» av nye forskningsprosjekter i ulike utviklingsstadier. Mange av disse selskapene genererer imidlertid store deler av inntektene sine fra ett produktsegment, og i noen tilfeller fra ett legemiddel eller virkestoff. For eksempel genererte Merck omtrent halvparten av samlet omsetning i 2023 fra immunterapilegemiddelet Keytruda (se case på neste side). Legemiddelet sto for over 23 milliarder dollar i omsetning i 2023, noe som gjorde det til verdens mestselgende legemiddel det året.

Fedmerevolusjonen: Eli Lilly og Novo Nordisk

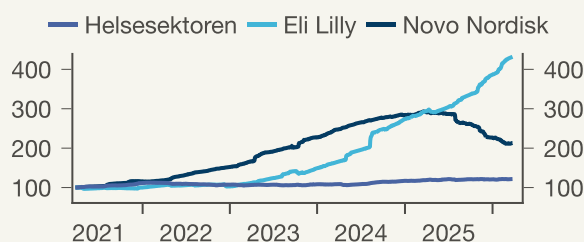
De siste årene har de nye GLP-1-fedmemedisinene forandret sektoren, og de store insulinprodusentene Eli Lilly og Novo Nordisk har raskt vokst til å bli blant de største selskapene i verden. Eli Lillys fedmemedisin Zepbound forventes å overta for Mercks Keytruda som verdens mestselgende legemiddel i 2026.

Utviklingen har imidlertid ikke vært uten dramatik. Novo Nordisk, som i stor grad satte GLP-1-medisinene på kartet, har tapt betydelige markedsandeler til Eli Lilly, drevet av sterkere kliniske data for Zepbound og raskere utbygging av produksjonskapasitet. Aksjekursen til Novo Nordisk har falt markant, og selskapet forventer nedgang i omsetning og inntjening i 2026. Konkurransen er i ferd med å intensiveres ytterligere, med selskaper som Roche, Pfizer og AstraZeneca som utvikler egne GLP-1-medisiner.

Vekstutsiktene for det samlede GLP-1-markedet er fortsatt solide, og ifølge Goldman Sachs og Morgan Stanley kan årlig omsetning overstige 100 milliarder dollar innen 2030.

Inntjeningsveksten til GLP-1-selskapene

Inntjening pr. aksje kommende 12 mnd.
100 = 5 år siden



Kilder: Macrobond, Bloomberg Finance LLP

Kunstig intelligens: Raskere og billigere legemiddelutvikling?

Kunstig intelligens (KI) kan komme til å endre de grunnleggende forutsetningene for utvikling av legemidler. Som beskrevet tidligere, tar utviklingen av et nytt legemiddel som regel 10 til 15 år og koster flere milliarder dollar. Dersom KI kan korte ned utviklingstiden og redusere feilraten, vil det ha direkte konsekvenser for sektorens lønnsomhet og vekstutsikter. Teknologien forventes å påvirke særlig to stadier i utviklingsprosessen.

I **oppdagelses- og prekliniske faser** brukes KI allerede til å identifisere lovende virkestoffer og kartlegge potensielle bivirkninger. Studier tyder på at KI kan komprimere disse fasene med 30-40 prosent. Forskningsorganisasjonen Arc Institute samarbeider eksempelvis med Nvidia om KI-modeller for å forstå og designe biologiske molekyler. I **kliniske studier** kan KI effektivisere tidkrevende prosesser som deltakerrekruttering, protokolldesign og regulatorisk dokumentasjon. Analyseselskapet IQVIA har i samarbeid med Nvidia lansert KI-agenter som analyserer studieprotokoller og automatiserer administrative oppgaver ved oppstart av kliniske studier. Kortere utviklingstid betyr ikke bare lavere kostnader, men også at selskapene kan realisere inntekter fra legemidler tidligere. Dette er viktig i en sektor der patentbeskyttelsen er begrenset.

Anvendelsen av KI i legemiddelsektoren har i det siste året passert **viktige milepæler**. I juni 2025 ble de første positive kliniske resultatene for et helautomatisk KI-designet legemiddel, Insilico Medicines rentosertib, publisert i Nature Medicine. I desember 2025 rapporterte legemiddelselskapet Takeda positive fase 3-resultater for Zasocitinib, utviklet med Schrödingers KI-plattform, og planlegger å søke regulatorisk godkjenning i 2026.

Anvendelsen av KI i legemiddelutvikling har vært lovende, men teknologiens dokumenterte effekt er foreløpig konsentrert i de tidligere fasene. Hvorvidt teknologien faktisk forbedrer suksessraten i kliniske studier, der flertallet av kandidater historisk faller fra, gjenstår å vise. Ingen KI-oppdagede legemidler har per mars 2026 oppnådd regulatorisk godkjenning.

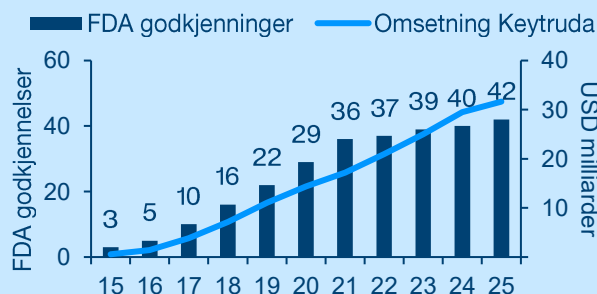
Merck er et av verdens største legemiddelselskaper, og produsent av verdens mestselgende legemiddel i 2023 og 2024, **Keytruda** (pembrolizumab). Keytruda er et legemiddel som brukes i immunterapi, en type kreftbehandling som tar i bruk kroppens immunforsvar til å angripe kreftceller.

Takket være Keytruda, er Merck i dag sett på som ledende innen onkologi, noe som ikke var tilfellet da Keytruda ble lansert i 2014.

Forskningsprogrammet som resulterte i Keytruda kom ikke fra Mercks egne rekker, men er et resultat av oppkjøpet av selskapet Schering-Plough i 2006 (Schering-Plough fikk selv eierskap til forskningsprogrammet etter oppkjøpet av nederlandske Organon noen år tidligere). Til å begynne med ble ikke forskningsprogrammet satset på internt i Merck, men etter at konkurrenten Bristol-Myers offentliggjorde imponerende resultater for deres immunterapilegemiddel av samme sort, bestemte Merck seg for å sette programmet øverst på prioriteringslisten. Merck og Keytruda-prosjektet lå tydelig bak i kappløpet om å være det første immunterapeutiske legemiddelet på markedet, men etter noen smarte valg rundt designet av de kliniske prøvene, klarte Merck å få regulatorisk godkjenning noen uker før Bristol-Myers.

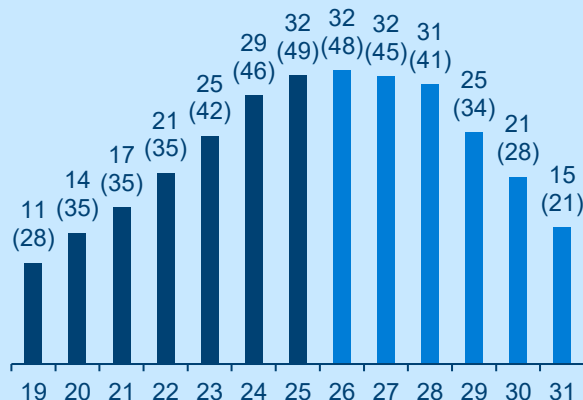
Etter den første godkjenningen for en spesifikk type kreftdiagnose i 2014, har Keytruda fått ytterligere 41 regulatoriske godkjenninger for bruk i behandling av andre kreftformer. Dette er et resultat av betydelig ressursbruk i forskning på og videreutvikling av Keytruda i tiden etter lansering.

Keytruda: FDA godkjenninger og inntekter, 2015 - 2025



Kilder: Bloomberg Finance LLP, U.S. Food and Drug Administration

Årlige inntekter fra Keytruda, mrd. USD (prosent av årlig omsetning for Merck i parentes)



Tall for 2026-2030 er basert på konsensusestimater pr. mars 2026. Kilde: Bloomberg Finance LLP

De kommende patentutløpene

De første patentene på Keytruda utløper i 2026, og selskapet står overfor en periode der de vil miste store deler av inntektene fra legemiddelet så snart patentbeskyttelsen utløper. Keytruda er imidlertid et biologisk legemiddel, og har dermed en mer kompleks biologisk struktur sammenlignet med mer tradisjonelle virkestoffer. Dette gjør legemiddelet vanskelig å kopiere, og det kan derfor ta lengre tid før eksisterende Keytruda-pasienter overføres til biotilsvarende alternativer.

I tillegg har Merck prøvd flere strategier i et forsøk på å forsinke inntektstapet. For det første har Merck søkt om godkjenning av en ny metode for å administrere legemiddelet, der det settes under huden i stedet for intravenøst. En ny formulering kan gi nye patenter og forlenget markedsbeskyttelse, noe som vil gjøre det vanskeligere for konkurrenter å lansere biotilsvarende varianter av denne versjonen. I tillegg har Merck investert tungt i nye forskningsprosjekter. Selskapet har de siste årene vært legemiddelselskapet med høyest utgifter knyttet til forskning og utvikling. Merck har også planer om å være offensive på oppkjøpsfronten fremover, i et forsøk på å finne nye, lovende legemidler som kan erstatte inntektene fra Keytruda på sikt.

04 Bioteknologiselskaper



Bioteknologi

Bioteknologi er en selskapsgruppe som har blitt stadig mer fremtredende i helsesektoren siden 1990-tallet, mye takket være teknologisk utvikling og nye medisinske gjennombrudd. I dag har mange av verdens mestselgende legemidler røtter i bioteknologisektoren.

Bioteknologi har et symbiotisk forhold til legemiddelsektoren

Det er ofte vanskelig å skille bioteknologi fra legemiddelselskaper, og det med god grunn. Selv om uttrykket «bioteknologi» dekker flere industrielle og biologiske bruksområder, brukes det ofte i kontekst av biologiske legemidler (også kalt biofarmasøytiske), legemidler som stammer fra eller produseres i biologiske kilder.

Bioteknologi- og legemiddelselskaper har et symbiotisk forhold til hverandre. Bioteknologiselskaper er populære oppkjøpskandidater eller samarbeidspartnere for legemiddelselskaper som vil styrke produktporteføljen. For bioteknologiselskapene er et samarbeid eller en fusjon med et større legemiddelselskap en mulighet til å få kritisk finansiering og infrastruktur til å videreutvikle, produsere og lansere de innovative legemidlene de har forsket på. Oppkjøpsaktiviteten innen bioteknologisektoren vil sannsynligvis ta seg opp de kommende årene som følge av at flere store legemiddelselskaper vil prøve å styrke

produktporteføljen i påvente av det kommende patentstupet.

Bioteknologi står for store deler av innovasjonen innen legemiddelsektoren

Bioteknologiselskaper opererer ofte tidlig i forsknings- og utviklingsprosessen, og etableres gjerne for å kommersialisere og videreutvikle et eksperimentelt konsept.

Mange av dagens mest revolusjonerende og mest omsatte legemidler kan klassifiseres som biologiske legemidler med røtter i bioteknologisektoren, deriblant syv av de ti mestselgende legemidlene i 2025. Det inkluderer GLP-1-legemidler som Ozempic og Mounjaro. Disse produseres ved hjelp av bioteknologi, men klassifiseres regulatorisk som småmolekyler snarere enn biologiske legemidler. Blant de øvrige er Mercks Keytruda og Sanofi og Regenerons Dupixent, som tilhører den biologiske molekylgruppen monoklonale antistoffer (kunstige antistoffer). Dette er proteiner som er designet for å rette seg mot spesifikke celler i kroppen, for eksempel kreftceller i tilfellet til Keytruda. Hele fem av de ti mestselgende legemidlene er monoklonale antistoffer, og markedet forventes å vokse med over ti prosent i året til 500 milliarder dollar innen 2030, drevet av teknologiske fremskritt, økt fokus på presisjonsmedisin og flere regulatoriske godkjenninger.

Bioteknologisektorens fem største selskaper

Selskap	Land	Hovedsegment	Markedsverdi	Omsetning	Inntjening
AbbVie Inc	USA	Immunologi	404 +29%	61 +9%	16 +26%
Amgen Inc	USA	Diversifisert	196 +27%	37 +10%	8 +21%
Gilead Sciences Inc	USA	HIV/Virologi	153 33%	29 +2%	9 +31%
Vertex Pharmaceuticals Inc	USA	Sjeldne sykdommer	115 +12%	12 +9%	4 +32%
Regeneron Pharmaceuticals	USA	Immunologi	82 +5%	14 +1%	4 +28%

* Tall vises pr. 31.12.2025 i milliarder USD. Omsetning og inntjening er pr. kalenderåret 2025. Vekstrate fra 2024 til 2025 i blått. Kilde: Bloomberg Finance LLP

Mens monoklonale antistoffer representerer den kommersielt mest modne delen av bioteknologien, er genterapi et område med potensielt enda større rekkevidde.

CRISPR er en teknologi som gjør det mulig å modifisere DNA-materiale i levende organismer, for eksempel ved å erstatte defekte gener.

Teknologien fikk sitt gjennombrudd i 2012, og har siden blitt tatt i bruk på flere områder innen bioteknologi. I 2023 ble den første CRISPR-baserte terapien godkjent i USA, i et samarbeid mellom Vertex Pharmaceuticals og CRISPR Therapeutics rettet mot den alvorlige blodsykdommen sigdcellenanemi.

CRISPR-teknologien er fortsatt i en tidlig fase, og veien fra lovende forskning til kommersielt legemiddel er lang og usikker. Samtidig er det kommersielle potensialet betydelig, og selskapene som lykkes kan bli blant de viktigste verdiskaperne i helsesektoren i årene som kommer.

Regeneron: Bioteknologisk innovasjon og samarbeid **REGENERON**

Regeneron Pharmaceuticals er et amerikansk bioteknologiselskap som har stått for mange banebrytende bioteknologiske innovasjoner siden selskapets oppstart i 1988.

Samarbeid med legemiddelsektoren

I likhet med andre bioteknologiselskaper, har Regeneron utbredt samarbeid med flere av de store legemiddelselskapene. Særlig har selskapets samarbeid med franske Sanofi vært lukrativt. Samarbeidet startet i 2007, da selskapene gikk sammen om å forske på og utvikle antistoffbaserte medisiner. Sanofi kjøpte seg inn på eiersiden i Regeneron og finansierte Regenerons forskning med 100 millioner dollar årlig frem til 2010 og 160 millioner årlig etter det. Denne innsatsen resulterte i lanseringen av tre monoklonale antistoffterapi – Praluent, Kevzara og Dupixent. Av disse legemidlene var det Dupixent som viste seg å bli det store gjennombruddet. Legemiddelet, som har revolusjonert behandlingen av flere allergisykdommer, har blitt ett av verdens mestselgende legemidler. Antistoffsamarbeidet tok slutt i 2017, men er et eksempel på hvordan bioteknologi- og legemiddelselskaper er avhengige av hverandre for å drive frem medisinsk innovasjon.

Innovasjonsleder innen antistoffterapi

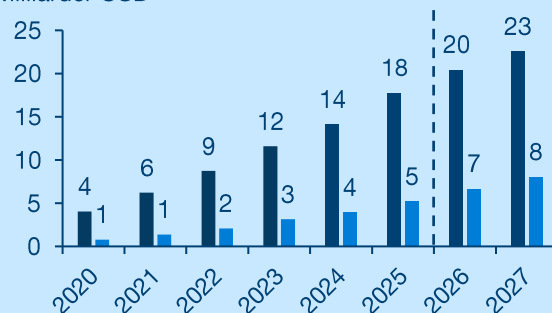
Regeneron er ledende innen forskningen på antistoffterapi og har utviklet en plattform av

patentbeskyttede teknologier som brukes til å identifisere antistoffer og utvikle nye medisiner. Teknologien brukes hovedsakelig i forskningen på nestegenerasjons antistoffterapi, med et mål om å effektivisere forskningsprosessen, men anvendes også innen eksperimentelle terapier som genmodifisering og celleterapi. Plattformen har gjort det mulig for selskapet å oppdage størstedelen av sine legemidler internt. Selskapet har fått godkjent 15 egenutviklede behandlinger de siste 15 årene, og har i dag rundt 45 kandidater i klinisk utvikling.

Samarbeidet med Sanofi resulterte i et av verdens mestselgende legemidler

- Samlet omsetning fra Dupixent
- Regenerons inntekter fra samarbeidet med Sanofi

Milliarder USD



Tall fra 2026-2027 er basert på konsensusestimater pr. mars 2026. Kilde: Bloomberg Finance LLP.

05 MedTech-selskaper



MedTech

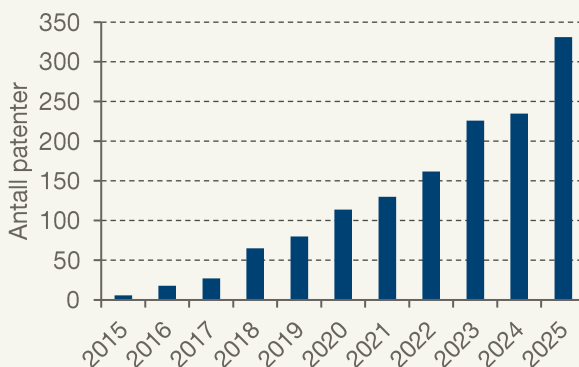
Selskaper som utvikler og produserer medisinsk utstyr (MedTech) har vært blant helseselskapene som har vokst mest de siste årene, drevet av teknologiske fremskritt som har åpnet dørene for stadig mer avansert medisinsk utstyr. Kombinert med en aldrende befolkning og økende etterspørsel etter helsetjenester globalt, gjør dette MedTech til et segment med gode strukturelle vekstutsikter.

MedTech-selskaper opererer innen tre hovedområder: **diagnostisk utstyr**, som brukes til å undersøke pasienter for sykdommer og lidelser; **medisinsk utstyr**, som inkluderer kirurgiske instrumenter, robotikk, avbildningsteknologi og ortopedisk utstyr; og **digitale helsetjenester**, som telehelse, digitale helsejournaler og wearables. Sistnevnte opplevde kraftig vekst under Covid-19-pandemien, og segmentet har fortsatt å vokse i takt med økte helsekostnader og fremskritt innen kunstig intelligens og 5G-teknologi.

På lik linje med bioteknologi- og legemiddelselskaper, står **forskning og utvikling** sentralt i MedTech-selskapenes forretningsmodell. Ifølge US Patent and Trademark Office og European Patent Office, er MedTech-sektoren den som står for flest patentsøknader av alle sektorer. Dette reflekterer det høye innovasjonstempoet, men også den konkurransemessige betydningen av patentbeskyttelse i sektoren.

Kraftig økning i patentsøknader i USA som tar i bruk kunstig intelligens og maskinlæring

Patentsøknader på medisinsk utstyr som tar i bruk maskinlæring/kunstig intelligens (FDA)



Kilde: U.S. Food and Drug Administration (2025)

Bredden i sektoren er betydelig. Ifølge MedTech Europe, produseres det mer enn 500 000 varianter av medisinsk utstyr på verdensbasis, sammenlignet med 20 000 legemidler. Dette skyldes blant annet at kravene til sikkerhet og dokumentasjon av effekt er mindre omfattende enn i legemiddelsektoren, noe som gir kortere utviklingstid og raskere vei til markedet. Ulempen er at lavere inngangsbarrierer også betyr mer konkurranse, noe som gjør kontinuerlig innovasjon og en sterk patentportefølje avgjørende for å opprettholde markedsposisjonen.

MedTech-sektorens fem største selskaper

Selskap	Land	Hovedsegment	Markedsverdi*	Omsetning	Inntjening
Abbott Laboratories	USA	Diversifisert (diagnostikk)	218 +11%	44 +6%	7 +16%
Intuitive Surgical Inc	USA	Robotkirurgi	201 +8%	10 +21%	3 +29%
Boston Scientific Corp	USA	Kardiovaskulær/ elektrofysiologi	141 +7%	20 +20%	4 +18%
Medtronic PLC	Irland	Diversifisert (utstyr)	108 +3%	34 +4%	6 +17%
Stryker Corp	USA	Ortopedi	134 -2%	25 +11%	5 +19%

* Tall vises pr. 31.12.2025 i milliarder USD. Omsetning og inntjening er pr. kalenderåret 2025. Vekstrate fra 2024 til 2025 i blått. Kilde: Bloomberg Finance LLP

Intuitive Surgical, ledende innen kirurgirobotikk

INTUITIVE

Intuitive Surgical er et amerikansk selskap som er ledende innen kirurgirobotikk, og er mest kjent for Da Vinci-kirurgisystemet. Da Vinci-systemet har i en årrekke bidratt til mer presise kirurgiske prosedyrer, kortere rehabiliteringstid og bedre utfall for pasienter.

Innovasjonsledende

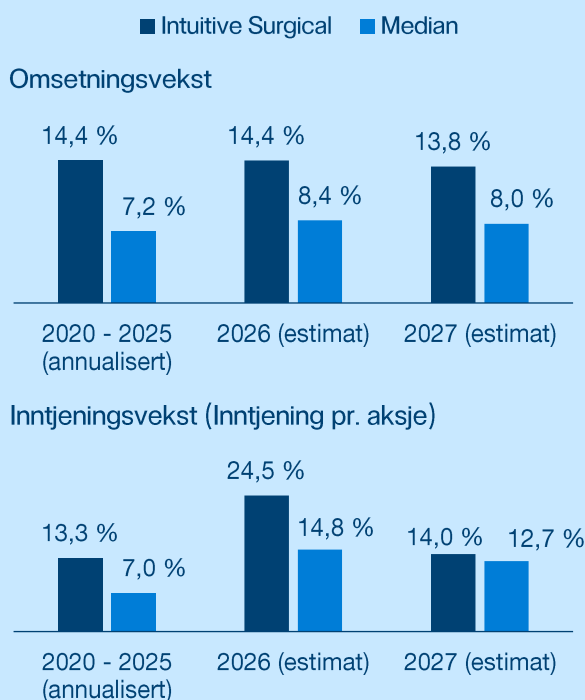
Fremskrittene innen kirurgirobotikk har gått hånd i hånd med utviklingen innen maskinlæring og kunstig intelligens. I det nyeste Da Vinci 5-systemet brukes KI blant annet i stimplingsprosedyrer, en sentral teknikk i kirurgi som brukes til blant annet å fjerne organer. KI-systemet gir kirurgen tilbakemelding i sanntid på hvor mye kraft som settes inn i stemplingen, noe som bidrar til å standardisere prosedyren.

Selskapet utvikler også Case Insights, en KI-modell som lærer av kirurgers bruk av Da Vinci-systemet for å identifisere metoder som fører til bedre utfall. Innsikten kan brukes i opplæring av kirurger, noe som kan ha en rekke positive ringvirkninger. Det bidrar blant annet til mindre variasjon i prosedyrene, kortere treningsperiode for nye kirurger, og mer effektiv drift av kirurgiavdelinger.

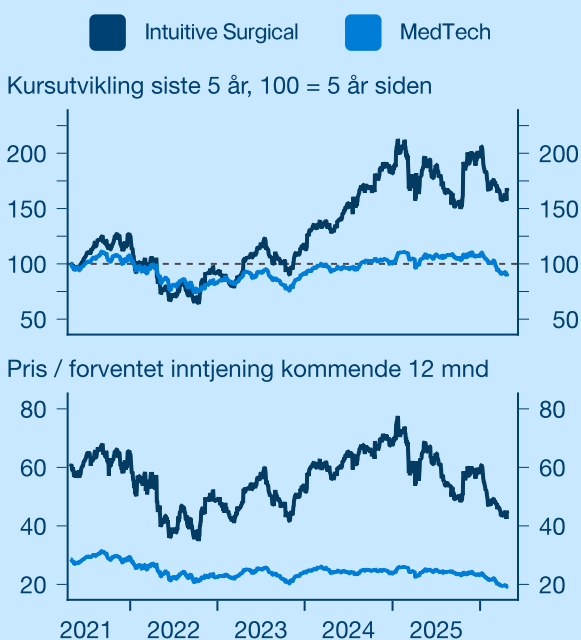
Markedsleder innen kirurgirobotikk

Intuitive Surgical har en dominerende posisjon innen kirurgirobotikk, med over 11 000 installerte Da Vinci-systemer globalt. Inntektsmodellen kombinerer salg av systemer med gjentakende inntekter fra instrumenter og service, noe som gir selskapet en forutsigbar inntektsstrøm. Konkurransen er imidlertid i ferd med å tilta, med aktører som Medtronic (Hugo RAS-systemet), og Johnson & Johnson (Ottava) som utvikler konkurrerende plattformer. Som den etablerte markedslederen innen kirurgirobotikk har Intuitive Surgical bygget opp betydelige konkurransefortrinn som er vanskelige å kopiere: et stort nettverk av trente kirurger, en omfattende database med kirurgiske data og høye byttekostnader for sykehusene. Det gjør det krevende for nye aktører å utfordre selskapets posisjon.

Intuitive Surgical har hatt høyere omsetnings- og inntjeningsvekst enn andre MedTech-selskaper ...

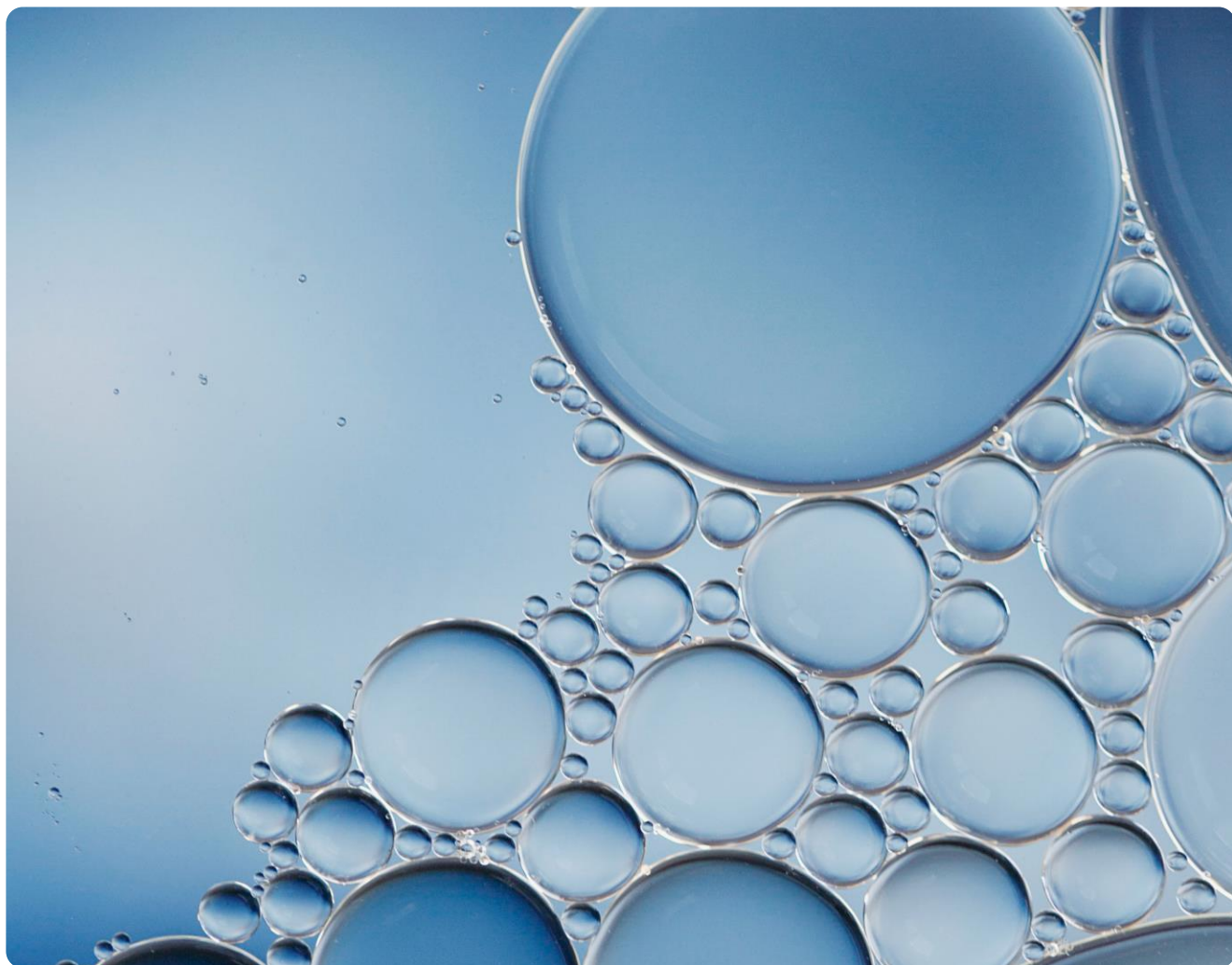


... og det reflekteres i kursutviklingen og prisingen av selskapet



Tall for 2026-2027 er basert på konsensusestimater pr. april 2026. Kilde: Bloomberg Finance LLP.

06 Oppsummering



Oppsummering

I denne rapporten har vi forsøkt å beskrive de strukturelle kreftene som taler for god inntjeningsutvikling i helseselskaper generelt:

1) En sterk driver for vekst i helsesektoren er **demografiske endringer**. Den globale befolkningen eldes raskt, og ifølge FN vil antallet personer over 65 år mer enn dobles til 1,5 milliarder innen 2050. En stadig større andel eldre i befolkningen fører til økt etterspørsel etter helsetjenester, særlig for behandling av kroniske sykdommer som hjertesykdom, diabetes og demens. Dette bidrar til at globale helseutgifter er ventet å stige raskere enn BNP i perioden frem mot 2050, ettersom eldre pasienter ofte krever langvarig pleie, medisinske konsultasjoner og tilgang til legemidler og medisinsk utstyr. I tillegg gir global inntektsvekst flere mennesker tilgang til helsetjenester.

2) En annen kraftfull drivkraft for helsesektoren er **teknologisk innovasjon**. Kunstig intelligens (KI) og maskinlæring spiller en stadig viktigere rolle ved å forbedre diagnostisk nøyaktighet og effektivisere helsetjenester. KI-drevne verktøy kan analysere store mengder medisinske data, identifisere mønstre og forutsi sykdommer før symptomer oppstår.

3) **Forbrukerpreferansene for helsetjenester** er også i endring. Flere ønsker personaliserte og forebyggende helsetjenester som er tilpasset deres unike behov, for eksempel gjennom DNA-baserte ernæringsplaner og treningsapper som overvåker helsemålinger. Samtidig har stigmaet rundt mental helse avtatt, noe som har ført til økt etterspørsel etter terapi, mindfulness-programmer og digitale løsninger for mental helse. Dette har skapt en boom innen telehelseplattformer som tilbyr lett tilgjengelig og fleksibel mental helsehjelp.

Vi har også beskrevet de ulike typene av selskaper som inngår i globale helseindekser. **Legemiddelselskaper** er det største segmentet, og spiller en kritisk rolle i utviklingen av nye medisiner. Forskning og utvikling er kjernen i deres virksomhet, men også en kostbar og risikofylt prosess. Suksess på denne fronten kan imidlertid generere enorme inntekter, slik som Mercks immunterapi Keytruda, eller Novo Nordisks fedmemedisin Wegovy.

Bioteknologiselskaper spiller en viktig rolle som innovasjonskilde i helsesektoren, og står bak mange av dagens mestselgende legemidler. Selskapene opererer ofte tidlig i forskningsprosessen, og er populære oppkjøpskandidater for større legemiddelselskaper som ønsker å styrke produktporteføljen. Oppkjøpsaktiviteten kan tilta i årene fremover som følge av det kommende patentstupet i legemiddelsektoren.

Et annet viktig segment er **MedTech**, som dekker selskaper som produserer medisinsk utstyr og digitale helsetjenester. MedTech-sektoren har vokst betydelig, drevet av innovasjoner som kirurgirobotikk, avansert bildediagnostikk og bærbare helseteknologier. Covid-19-pandemien fremskyndet bruken av digitale helsetjenester som telemedisin, og denne trenden fortsetter med utviklingen av stadig mer avanserte digitale helseplattformer. I tillegg er helseteknologi, som inkluderer KI-drevne apper, helsecoaching og datadrevet pasientoppfølging, et raskt voksende segment som utnytter teknologiske fremskritt for å gi mer personalisert behandling.

Helsesektoren har en del egenskaper som gjør den interessant for langsiktige investorer. I en bredt diversifisert aksjeportefølje, vil en allokering til helsesektoren kunne bidra med følgende:

1) Eksponering mot sterke, **langsiktige vekst drivere**. Både demografiske og teknologiske krefter jobber for sektoren, og den generelle velstandsøkningen i den globale befolkningen vil også kunne være en støtte fremover.

2) Samlet har sektoren en **defensiv karakter**. Med det mener vi at inntjeningen er mindre avhengig av den globale konjunkturen enn en del andre sektorer. Dermed vil en bred eksponering mot helsesektoren kunne gi en viss beskyttelse for porteføljen i økonomiske nedgangstider.

3) Deler av sektoren (særlig bioteknologi) er karakterisert av svært høy risiko knyttet til **binære utfall i produktutviklingsprosessen**, men også potensielt svært god avkastning ved suksess. Det er krevende å vurdere fra utsiden hvilke selskaper som har best forutsetninger for å lykkes, men en bred eksponering gjør at en fanger sektorens samlede inntekts- og kursutvikling.