

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

EUGENE HARDONK
J. LAMARCK

Presidente



Eugene Hardonk ha conseguito la laurea nel 1991 in Economia Finanziaria ad Amsterdam presso "De Vrije Universiteit" specializzandosi in revisione contabile, finanza, economia internazionale, portfolio

management e normativa fiscale. Inizia la sua carriera come analista finanziario in società specializzate nella gestione di strumenti finanziari derivati. Intradendo la profonda trasformazione del settore pharma e la crescente importanza delle

biotecnologie per il futuro della medicina, nel 1996 fonda J. Lamarck, una delle prime società di consulenza finanziaria a offrire assistenza altamente specializzata nel settore delle biotecnologie per una clientela affluent. È Presidente della società.

«Continuo a credere nel titolo Exelixis»

Nonostante il prezzo sia salito tanto, c'è ancora un forte potenziale. Mi piace anche l'altra farmaceutica Biomarin

Isabella Della Valle

Lei è un gestore specializzato nel settore farmaceutico e delle biotecnologie. Quali sono le differenze e le prospettive di questi due segmenti?

La differenza principale riguarda il processo di produzione, sintesi chimica per il farmaceutico e processi biologici per il biotech. Attualmente tale differenza si percepisce meno perché molte biotech sono entrate nell'orbita delle Big Pharma e quindi oggi è forse meglio parlare di "Old Pharma" e "New Pharma" dove la prima definizione profila un settore consolidato, maturo e caratterizzato da grandi capitalizzazioni in grado di fornire stabilità al portafoglio, mentre la seconda delinea un settore innovativo, con un potenziale di crescita significativo, vettore di grandi performance.

Dove sono le maggiori opportunità? In America o in Europa?

Gli Stati Uniti sono un'autentica culla per le biotecnologie e si posizionano, come sempre, saldamente al primo posto nonostante anche in Europa esistano fenomeni di una certa rilevanza. Danimarca e Svezia sono molto in alto nella classifica dei Paesi più innovativi in termini di investimenti nel settore, che crescono per importanza anche in Irlanda e Regno Unito.

Quali sono le ragioni a sostegno dell'investimento nel settore?

L'aspetto demografico innanzitutto. La popolazione mondiale sta invecchiando e ciò comporterà un aumento della domanda di prodotti e servizi sanitari. Poi ci sono le straordinarie scoperte nella terapia genica e nel trattamento del cancro, che rappresentano un salto esponenziale della ricerca di base. In terzo luogo l'abbondanza di nuovi farmaci e la medicina personalizzata: i farmaci "sumisura" del paziente, basati su indicatori genetici che possono determinare la risposta dell'individuo al trattamento, sono realtà. Infine le prospettive molto favorevoli per le aziende coinvolte in oncologia, neurologia e malattie rare, aree che presentano un significativo bisogno medico non soddisfatto a cui la biotecnologia potrà dare risposte concrete.

E cosa ne pensa dell'uscita recente di primarie case farmaceuti-

che dalla ricerca contro malattie proprie dell'invecchiamento come Alzheimer e Parkinson?

La decisione di Pfizer di abbandonare la ricerca sulla demenza conferma gli ostacoli alla realizzazione del primo trattamento contro queste gravi patologie. Ma gli investimenti continuano e siamo convinti che, come per l'epatite C, l'artrite reumatoide o altre malattie devastanti, presto potremo trovare anche la cura per migliorare le prospettive di vita dei 50 milioni di persone oggi afflitte da Alzheimer e Parkinson.

Nella classifica dei 10 farmaci più venduti al mondo ormai dominano quelli basati sulle biotecnologie. Che cosa si aspetta accada agli altri?

Nell'arco di 15 anni la rivoluzione biotech ha portato ad un cambio di paradigma per la scienza medica e ad un grande salto in avanti nella cura di patologie importanti, per le quali spesso mancavano terapie efficaci. Rispetto a 10 anni fa, la classifica citata è completamente rovesciata oggi con 8 farmaci sui primi 10 di derivazione biologica. In futuro ritengo ci sarà sempre meno spazio per i farmaci tradizionali ottenuti dalla sintesi chimica. Ma niente paura: anche le Big Pharma si stanno preparando alla trasformazione, visto che il ritmo delle operazioni di fusione e acquisizione non mostra segni di rallentamento.

Quale sarà l'impatto della riforma fiscale di Trump sul settore

della salute?

La riforma fiscale influenzerà il settore soprattutto per gli incentivi fiscali a favore del rimpatrio dei capitali detenuti dalle aziende oltreconfine. Molte società utilizzeranno il denaro rimpatriato per offrire valore agli azionisti, attraverso riacquisti di azioni, dividendi, ma anche, e questo è l'aspetto più interessante, per operazioni di M&A che potrebbero consentire loro di rafforzare le pipeline.

Con quale criterio selezionate le società?

Per investire in biotecnologia è essenziale basarsi sull'analisi fondamentale. Le aziende che monitoriamo devono presentare ampie pipeline, fatturati ed utili consolidati oltre ad un buon rapporto di P/E, P/S e di PEG. Riteniamo quest'ultimo parametro un ottimo strumento poiché spesso il semplice P/E può trarre in inganno. Se si considera invece il rapporto prezzo-utile/crescita (PEG), molte aziende appaiono estremamente interessanti.

Le aziende che reputa più interessanti?

Nonostante la quotazione sia quasi decuplicata rispetto alle nostre raccomandazioni di acquisto, continua a piacermi Exelixis, grazie all'accelerazione del fatturato di Cabometyx, farmaco contro il cancro al rene le cui opzioni di trattamento potrebbero essere estese anche ad altre patologie, alimentando la crescita del fatturato fino a divenire "farmaco blockbuster" (fatturato superiore ad 1 miliardo di dollari). I profitti hanno raggiunto i 115 milioni di dollari nei primi nove mesi del 2017 e i progressi non mancano. La società ha recentemente ricevuto l'approvazione FDA per somministrare Cabometyx anche a pazienti con carcinoma a cellule renali avanzato che non hanno ricevuto in precedenza una terapia anti-angiogenica. Proprio questo trattamento di prima linea della malattia dovrebbe essere un importante fattore di crescita dei ricavi quest'anno. A questo si aggiungono i risultati positivi della sperimentazione contro il carcinoma epatocellulare ed il potenziale interesse che diverse società potrebbero manifestare per un'eventuale acquisizione. Riteniamo interessante anche Biomarin, specializzata in farmaci orfani, che ha recentemente presentato i dati della sua terapia genica sperimentale contro l'emofilia e Gilead che, oltre al farmaco sperimentale contro la steatoepatite non alcolica (Nash) da miliardi di dollari di potenziale fatturato, con l'acquisizione di Kite Pharmaceuticals si appresta ad entrare anche nel settore dell'immuno-oncologia.

Exelixis

ANDAMENTO E VOLUMI

Borsa di New York. Volumi in migliaia



Il titolo Exelixis sta attraversando un prolungato trend rialzista che ha spinto l'azione nelle ultime settimane a un massimo di quasi 32 dollari. Due anni fa l'azione veniva scambiata a 4 dollari: il progresso è stato esponenziale. Dopo il picco di qualche settimana fa il titolo sta consolidando. Difficile individuare dei target rialzisti in questo contesto. È più significativo porre l'attenzione sui supporti per capire quando l'attuale

trend rialzista potrà esaurirsi. Un primo livello da monitorare è rappresentato dall'area poco sopra i 23 dollari: lo scorso autunno questo livello ha arrestato i tentativi di discesa. Una sua violazione al ribasso darebbe un primo segnale di debolezza. Per cominciare a parlare di vera inversione ribassistica è necessario che i corsi si portino sotto l'area intorno a 19 dollari. (A cura di Andrea Gennai)

I COMPARABILE

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 18/1/2018 (MN \$)	EPS 2017	P/E 2017	P/E 2018	P/SALES 2017	CONSENSUS DI MERCATO
Exelixis	8.133	0,49	56	35,9	18	Overweight
Amgen	136.479	12,7	14,8	14,7	6	Overweight
AstraZeneca (*)	63.191	2,76	18,1	18,9	4	Overweight
GlaxoSmithKline (*)	67.388	1,1	12,3	12,6	2,2	Overweight

(*) milioni di €; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi
 FONTE: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

La statunitense Exelixis, fondata nel 1994, è una società biofarmaceutica attiva nello sviluppo e nella commercializzazione di terapie molecolari per il trattamento dei tumori ad elevata resistenza. Finora sono stati commercializzati tre farmaci: Cabometyx, Cometriq e Cotellic. Nei primi 9 mesi del 2017 Exelixis ha conseguito ricavi per 332,4 milioni di \$, un ebit di 128,5 milioni e un utile netto di 115,7 milioni, valori che si confrontano con un giro d'affari di 113,9 milioni. Per l'intero 2017 la società ha

indicato costi operativi totali fra 285 e 295 milioni di \$, di cui 25 relativi al programma di stock option. Exelixis mostra multipli di mercato stimati superiori a quelli delle società produttrici di farmaci oncologici, sia in termini di P/e stimati per il 2017 e il 2018 sia con riferimento al multiplo P/Sales stimato per il 2017. Tali valori sono giustificati dalla significativa pipeline di nuovi farmaci di cui dispone Exelixis e dai recenti risultati positivi del test di Fase III della molecola carbozantinib sul carcinoma epatico.

Il confronto

Base 20/01/2015=100



FLASH

Realtà specializzata su biotech e pharma

Fondata nel 1996, J. Lamarck è una società di consulenza finanziaria specializzata in aziende del settore biotecnologico e farmaceutico. Assiste clienti retail e istituzionali. Da 6 anni è advisor del comparto Selectra Investments Sicav - J. Lamarck Biotech, fondo lussemburghese specializzato su aziende biotecnologiche operanti nell'ambito della salute, e dal giugno 2015 ha assunto anche l'incarico di advisory di un comparto dedicato al settore farmaceutico tradizionale, Selectra Investments Sicav - J. Lamarck Pharma. I due comparti sono quotati sull'ETFplus di Borsa Italiana e di recente sono entrati in collocamento anche tramite la rete di consulenti di Südtirol Bank.