

I TITOLI BIOFARMACEUTICI SUGLI SCUDI

IL COVID-19 ACCENDE TUTTO L'«HEALTHCARE»

di Gloria Valdonio

Chi aveva investito nelle aziende biofarmaceutiche prima della dichiarazione di "stato pandemico" da parte della Oms lo scorso 11 marzo ha potuto dormire sonni più tranquilli di chi non lo avesse fatto, almeno per quanto riguarda la salute del proprio portafoglio. Sono infatti numerose le aziende del settore che si trovano oggi sui massimi registrati negli ultimi anni. Il contesto poi resta ancora più favorevole, non solo per l'emergenza sanitaria in atto la cui soluzione arriverà solamente dalle scoperte scientifiche del settore, ma anche perché nei periodi di crisi economica le aziende farma sono considerate al riparo dalle tempeste in quanto i tassi di crescita del fatturato hanno minori fluttuazioni rispetto ad altri settori e mostrano una maggiore resistenza grazie alla domanda stabile, alle economie di scala e all'innovazione.

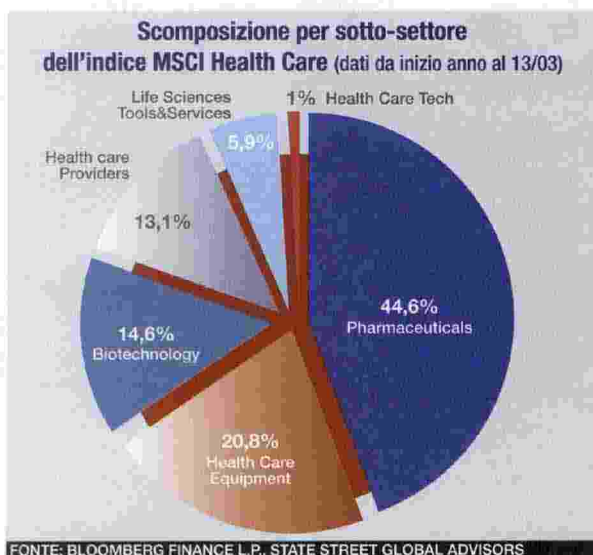
LA "NUOVA NORMALITÀ" FAVORIRÀ IL SETTORE BIOTECH, LE FORNITURE SANITARIE E I GRANDI GRUPPI FARMACEUTICI

E la domanda questa volta resterà ben sostenuta considerato che il virus secondo alcuni scienziati (ma non tutti) potrebbe accompagnare l'umanità per altri due anni, e perché - stando alle dichiarazioni dei leader politici - la crisi del Covid-19 è una "guerra" di salute pubblica e in guerra servono le armi. "Se i professionisti in ambito sanitario sono i nuovi soldati e i farmaci le nuove armi, è probabile che le popolazioni richiedano budget più sostanziosi per la sanità. Pertanto possiamo aspettarci un aumento della spesa pubblica in questo senso", è scritto in un recente report di Candriam.

Gli autori dell'analisi ritengono anche abbastanza verosimile che i titoli dell'healthcare saranno esposti a minori rischi durante le prossime elezioni statunitensi perché, "da qui a novembre, i candidati contrari a un aumento della spesa pubblica potrebbero essere costretti a dover scegliere tra concedere un incremento dei fondi per la sanità o perdere consenso tra gli elettori". A questo riguardo bisogna ricordare che le prossime elezioni non riguardano solo la Presidenza Usa, ma che in gioco ci saranno anche molti seggi del Congresso e le elezioni statali. Per queste ragioni la "nuova normalità" sarà di supporto non solo per il biotech e le attrezzature sanitarie, ma anche per i gruppi farmaceutici più grandi e diversificati. "In ogni caso il Covid19 fornirà gas al settore anche nel lungo termine e prima o poi tutti i gestori istituzionali e di fondi dovranno considerare nella riallocazione dei portafogli anche il settore healthcare che negli ultimi anni è stato molto sottopesato", spiega il team di analisti di Candriam.

Prima della tempesta

Prima di capire quale sarà l'influenza del Covid-19 sul futuro delle industrie farmaceutiche vediamo quale era la situazione prima dell'emergenza sanitaria. «Per il 2020», spiega **Eugene**





COVERSTORY

I GESTORI ISTITUZIONALI E I FONDI SVOLTANO: AVEVANO SOTTOPESSATO IL COMPARTO

Hardonk, presidente di **J. Lamarck** (società advisor dei comparti Selectra **J. Lamarck** Biotech e Selectra **J. Lamarck** Pharma quotati su Borsa Italiana) «avevamo messo in conto un po' di volatilità, soprattutto perché è l'anno delle elezioni americane e, come accade da più di vent'anni, non era da escludere nemmeno questa volta il ritorno della retorica politica, la cui soluzione per contenere la spesa sanitaria è sempre quella volta alla riduzione del costo dei farmaci. Cosa che penso quest'anno non avverrà». Ovviamente la pandemia ha soffiato via le nuvole che si addensavano sul settore e certamente sui cieli delle big pharma americane che, come detto, si trovano oggi sui massimi registrati negli ultimi anni. «Gli investitori che cercano opportunità relativamente sicure per entrare nel mercato potrebbero prendere in considerazione il settore sanitario, che ha sovraperformato su base relativa nella maggior parte dei giorni della crisi attuale e ha raccolto importanti flussi da parte degli investitori (vedi grafico sottostante, n.d.r.)», è il parere di **Francesco Lomartire**, responsabile di Spdr Etf's per l'Italia.

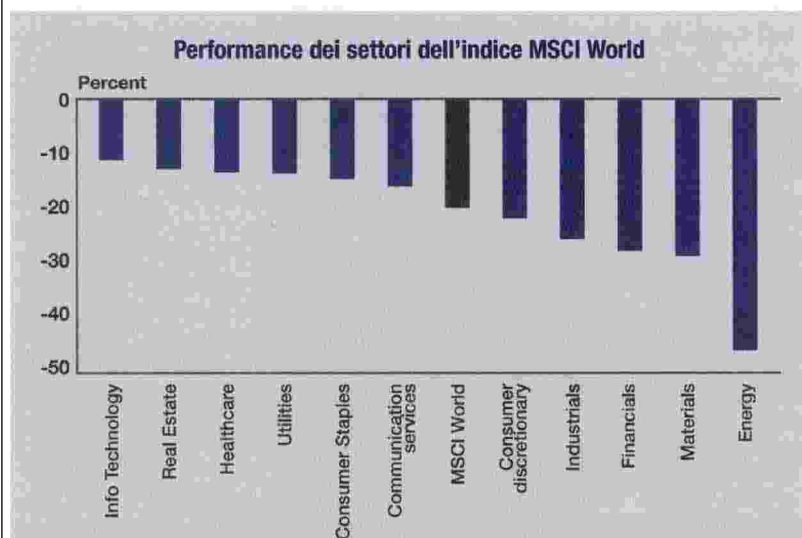
Farmaci poco remunerativi...

Ci sono però alcune considerazioni da fare. Come ricorda **Christophe Eggmann**, investment director per il settore sanitario di Gam, se le epidemie precedenti ci hanno insegnato qualcosa, è lecito credere che il coronavirus avrà un impatto molto limitato sulle società farmaceutiche. «L'esperienza ci ha dimostrato che in uno scenario pandemico, gli investitori



FRANCESCO LOMARTIRE

sono spesso attratti dalle azioni di società coinvolte nello sviluppo di un antivirale/vaccino per contenere la diffusione della malattia», dice Eggmann. Che aggiunge: «Purtroppo però lo sviluppo di nuovi farmaci non avviene dall'oggi al domani, e in tal senso è difficile che ci sia un'approvazione di un nuovo farmaco nel prossimo futuro». Un esempio a sostegno di Eggman lo fornisce il caso dell'americana Gilead: alcuni anni fa la casa farmaceutica ha sviluppato un farmaco chiamato Remdesivir come trattamento per il virus Ebola. Il farmaco ha dimostrato anche un'efficacia antivirale contro altri virus, tra cui la famiglia dei coronavirus, ed è ora in fase di sperimentazione in Cina. Il titolo Gilead Sciences ha fatto un balzo 16,1% a Wall Street il 17 aprile, dopo che un ospedale di Chicago ha dichiarato "positivi" i risultati ottenuti sui pazienti di Covid19 trattati con quella molecola. «Tuttavia», dice Eggmann, «una volta considerate le sfide legate alla proprietà intellettuale, la strada per l'approvazione del farmaco che rimane poco chiara, i prezzi bassi e altre considerazioni etiche, siamo portati a pensare che i benefici finanziari per Gilead saranno in ultima analisi probabilmente insignificanti». Non è così per il vaccino, che nel caso del coronavirus non sarà pronto prima del 2021 calcolando che i tempi per la realizzazione di un prodotto testato, sicuro e disponibile su larga scala sono di 18-24 mesi. Sem-



FONTE: BLOOMBERG FINANCE L.P., STATE STREET GLOBAL ADVISORS. DATI DA INIZIO ANNO AL 13/03/2020

GLI ETF DEDICATI AL SETTORE SANITARIO SONO SECONDI COME FLUSSI COMPLESSIVI DA GENNAIO A METÀ APRILE

pre ammesso che sarà ancora utile e che non venga dichiarata molto prima la fine dell'emergenza.

...E farmaci remunerativi

Per fare un esempio vicino nel tempo con il vaccino per l'influenza suina (sottotipo H1N1) del 2009 si calcola che Novartis abbia guadagnato un miliardo di franchi svizzeri, Glaxo Smithkline 1,7 miliardi di franchi, mentre Roche con il famoso antivirale Tamiflu ha guadagnato oltre 3 miliardi di franchi. «Il successo dello sviluppo del vaccino rimane la chiave per porre fine alla pandemia Covid-19», dice **Jeff Meys**, senior portfolio manager di NN Investment Partners. «Mentre i vaccini non saranno pronti a breve per il pubblico, attualmente ci sono oltre 50 candidati in fase di sviluppo. Questi includono farmaci di Moderna, Johnson e Johnson, Pfizer e Sanofi, e si avvalgono di vari approcci, aumentando così le probabilità di successo». «Tuttavia», aggiunge Meys, «ci vorrà del tempo per stabilire la completa sicurezza ed efficacia dei candidati prescelti». Attualmente non esiste nemmeno un trattamento antivirale specifico per Covid-19. Tuttavia i farmaci precedentemente sviluppati per il trattamento di altre infezioni virali come la Sars e il Mers sono in fase di test per vedere se possono essere efficaci anche contro il virus che causa Covid-19. Secondo Meys, è più probabile che un antivirale sia in commercio prima di un vaccino. E le aziende con prodotti antivirali in prova includono, oltre alla citata Gilead (Remdesivir), la Roche (Actemra) e la Clorochina, un farmaco generico prodotto da Bayer, Novartis, Mylan, Teva e altri. Ma non per questo Meys considera il settore healthcare attraente, anche dal punto di vista storico, rispetto ad altri settori. Infatti si prevede che la crescita a lungo termine sarà sostenuta da diversi forti trend demografici globali: «L'invecchiamento della popolazione in aumento e un'assistenza sanitaria nei mercati emergenti che sta diventando sempre più accessibile a una parte più ampia



JEFF MEYS

della popolazione sono gli elementi positivi per il settore nel medio e lungo termine», spiega Meys.

La spesa sanitaria

Per il breve periodo invece la spesa sanitaria pubblica di emergenza potrebbe produrre benefici diretti sui servizi del settore sanitario in tutto il mondo. Come spiega Lomartire ci saranno molte discussioni in tutti i Paesi su come suddividere la spesa per combattere l'epidemia di coronavirus e questo però non favorirà esattamente tutta la filiera. I sottosettori del comparto presentano driver e sensibilità diverse dal punto di vista economico (vedi grafico a torta a pagina 18). «Molte aziende», spiega lo strategist, «subiranno l'impatto negativo degli effetti a catena del coronavirus, come l'annullamento delle operazioni di routine e i ritardi nelle tempistiche cliniche e regolamentari e negli investimenti per la ricerca». Altri due fattori critici - avverte ancora Lomartire - saranno le interruzioni della filiera sanitaria (che già deve fare i conti con scarsità di tamponi, maschere, camici, ecc.) e la ridotta disponibilità di farmaci generici, per via della forte dipendenza dalla Cina per la produzione di principi attivi farmaceutici.

Portafogli antivirali

Il settore healthcare è difensivo, visto il tipo di prodotti e servizi offerti, e ciò si

I consumi di marzo (variazioni rispetto a marzo 2019)

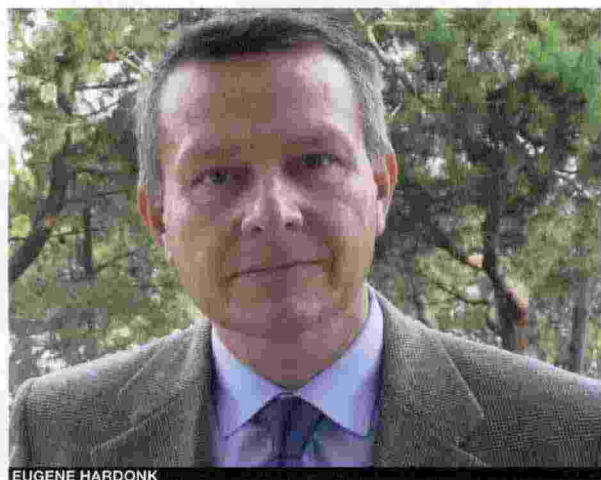
CHI HA GUADAGNATO		CHI HA PERSO	
Alimentari	9,6%	Abbigliamento	-67,4%
Comunicazioni	8%	Pubblici esercizi	-68,4%
Farmaceutica	4%	Servizi ricreativi	-71,2%
Tabacchi	3,5%	Alberghi	-75%
Energia elettrica	0,5%	Trasporti aerei	-81%
Cura personale	0,1%	Automobili	-82,4%
		Servizi per la casa	-15,7%
		Carburanti	-44%
		Elettrodomestici	-54,3%
		Mobili, tessuti	-66,2%
		Giochi, articoli sportivi	-66,3%

FONTE: ELABORAZIONI CONFCOMMERCIO



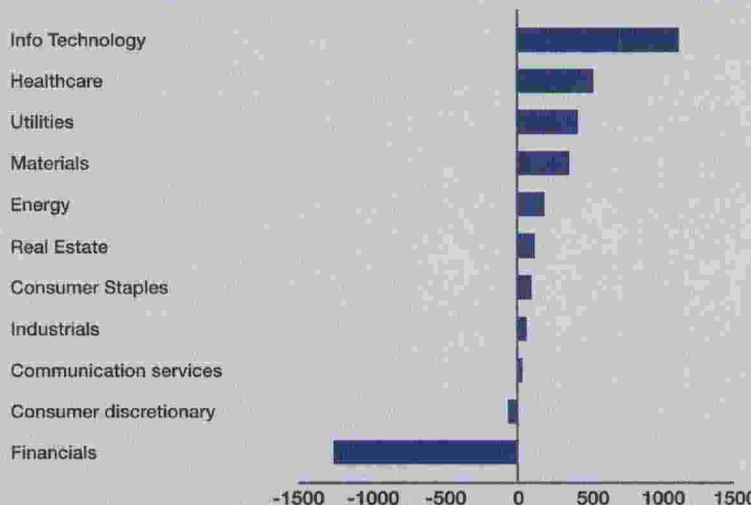
COVERSTORY

può evincere dalla crescita degli utili relativamente stabile nel tempo. E anche il basso beta azionario ne sottolinea le caratteristiche di difensività. Il settore è quindi visto dagli analisti come un investimento di qualità, con rendimenti elevati e un rapporto debito/equity relativamente basso. Inoltre la maggior parte delle aziende sembra avere un flusso di cassa sufficientemente robusto per continuare a pagare i dividendi, cosa che non avverrà in tutti i settori. «Tuttavia per le imprese tecnologiche in ambito sanitario, la pandemia potrebbe generare parecchia crescita», dice Hardonk. «Così come gli ospedali e le aziende attive nel settore della distribuzione dei farmaci potrebbero trarre vantaggio dall'aumento dei ricoveri e della spedizione di dispositivi medicali». In ogni caso antivirali e vaccini occupano le copertine dei Tg e dei giornali e le aziende biotecnologiche sono in corsa, con il supporto delle autorità governative, per trovare una soluzione per il virus Covid-19. Nello scenario più probabile alcune società emergeranno vittoriose, premiando gli investitori con rendimenti accattivanti. «Da anni», dice lo strategist, «la nostra società raccomanda ai clienti di dedicare una parte consistente, ovvero dal 7 al 10%, del portafoglio dedicato alla salute, proprio alle aziende impegnate nella produzione di antivirali che negli ultimi anni sono state in grado di trovare soluzioni a malattie devastanti come l'epatite C o realizzare veri e propri vaccini contro virus responsabili di diverse patologie oncologiche come il cancro della cervice uterina o quello alla



EUGENE HARDONK

Flussi netti negli Etf settoriali domiciliati in Europa da inizio anno (\$m)



FONTE: BLOOMBERG FINANCE L.P., STATE STREET GLOBAL ADVISORS, DATI DA INIZIO ANNO AL 13/03/2020.

gola. Sembra poi che anche gli anticorpi monoclonali svolgano un ruolo essenziale per la riduzione dell'infiammazione causata dalla polmonite». Tra i comparti maggiormente favoriti, secondo Hardonk, ci sono, oltre all'immuno-oncologia, anche le tecnologie Crispr, mentre le terapie geniche in generale potrebbero avere un grande impatto sull'accelerazione dello sviluppo delle pipeline di farmaci, rendendo le aziende che operano in questo segmento partner interessanti per le grandi aziende farmaceutiche. Due aree legate alla lotta contro il Covid-19 sono particolarmente interessanti invece secondo Lomartire: la fornitura di kit per i tamponi e ovviamente lo sviluppo di vaccini per il virus. «Le aziende coinvolte in queste aree potrebbero trainare le performance del settore sanitario e la stragrande maggioranza di esse sono quotate sull'indice Msci World Health Care Index», dice lo strategist.

Titoli in evidenza

Come si vede, c'è molta carne al fuoco. Dai dati pubblicati da State Street Global Markets a metà aprile si evince che gli investitori istituzionali sono stati acquirenti netti di titoli del comparto healthcare in Europa, Stati Uniti e a livello globale, venendo in media da un posizionamento precedente di ampio sottopeso. I titoli in evidenza sono quelli che nelle ultime settimane si sono messi in luce nella lotta contro il nuovo virus. I nomi più ricorrenti sono Vir Biotechnology, Moderna, Inovio, CureVac, Novavax e Roche. «A parte quest'ultima, che ha ottenuto risultati importanti con il Tolicizumab, un anticorpo monoclonale per l'artrite reumatoide, ritengo che potrebbero essere Regeneron, che sta lavorando su un approccio anticorpale grazie alla piattaforma tecnologica che ha già dimostrato risultati positivi nel corso dell'epidemia di Ebola del 2015, e Gilead Sciences le aziende più avanti nella ricerca della terapia», aggiunge Hardonk. Quanto agli Etf, infine, quelli dedicati al settore sanitario domiciliati in Europa (e che replicano indici healthcare europei, statunitensi e mondiali) sono stati i secondi come flussi complessivi da inizio anno a metà aprile.