

Quel tesoro di **biotech**



Gianpaolo Nodari,
founding partner
e amministratore
delegato
di J. Lamarck Sim

*In un contesto positivo per le principali economie il settore **biotecnologico** continuerà a brillare, perché stanno per arrivare sul mercato nuovi farmaci rivoluzionari. Gli analisti di J. Lamarck suggeriscono 5 società da mettere in portafoglio*

di Gianpaolo Nodari

Anche il 2014 potrebbe rivelarsi un anno positivo per i mercati azionari, seppur con una maggiore volatilità rispetto all'anno scorso, questo anche alla luce degli scarsi rendimenti, molti dei quali negativi in termini reali, dei principali mercati obbligazionari di maggior qualità e l'abbondante liquidità circolante. Permane l'**ottimismo sull'economia Usa** che, nonostante il tapering, continua a mostrare un rafforzamento della crescita garantita da politiche monetarie espansive. I rapporti P/E dello S&P500 si mantengono in linea con la media storica e non fanno prevedere pericoli di bolle nel mercato.

Qualche perplessità la suscita l'**Europa** che si conferma sempre **restia a sostenere la crescita** economica attraverso azioni politiche coraggiose a causa, soprattutto, della disomogeneità delle diverse aree. Al riguardo dell'Eurozona, occorre tuttavia riconoscere che esistono **ampi spazi di miglioramento degli utili societari**.

Qualche **buona sorpresa potrebbe arrivare dall'economia cinese** che, dopo il boom dei primi anni del 2000, non è più riuscita a dare ritorni interessanti per gli investitori nonostante ora molte aziende siano estremamente sottovalutate rispetto ai competitor internazionali.

Per quanto riguarda le economie emergenti, non riteniamo che vi possano essere, nel breve periodo, catalizzatori in grado di smuovere i prezzi.

Sul fronte valutario, siamo fortemente **ottimisti sulla valuta americana** che, grazie al rafforzamento dell'economia, alla crescita degli utili e all'interruzione degli acquisti mensili di bond da parte della Fed, potrebbe iniziare un trend di rafforzamento nei confronti dell'euro e dello yen giapponese.

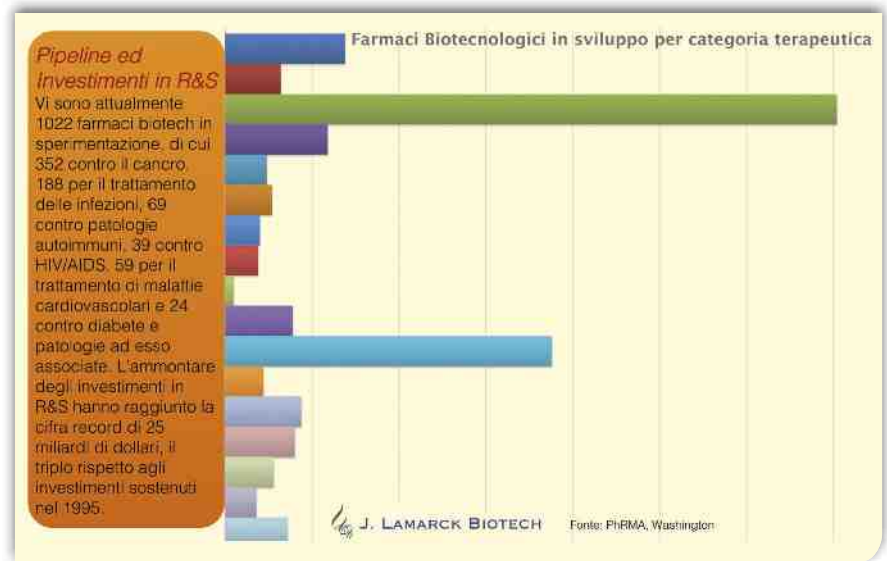
In un tale contesto, riteniamo interessante puntare sul settore delle **biotech farmaceutiche**. Questa scelta trova fondamento nella storia oltre che nelle dinamiche prospettiche di questo settore. Difatti, se si considera l'andamento fatto registrare negli ultimi dieci anni dagli indici Nasdaq Biotech, S&P500 e Dow Jones, possiamo notare come a partire dal 2008 anno della crisi finanziaria

mondiale, l'indice Nasdaq abbia messo a segno performance circa tre volte superiori agli altri indici.

Per l'anno appena iniziato, ma anche e soprattutto in un'ottica di medio lungo termine, riteniamo che le prospettive per il settore biotech farmaceutico siano estremamente interessanti, in quanto verranno messi in commercio dei **farmaci che si dimostreranno rivoluzionari** per la cura di alcune malattie sino a oggi scarsamente e inefficacemente fronteggiate. Gli studi effettuati dalle piccole ma, soprattutto, delle grandi società operative in tale settore apriranno nuove frontiere nella cura di mali a oggi incurabili. Questi farmaci genereranno impatti positivi sul nostro benessere, sull'allungamento della media di sopravvivenza e, quindi sulla qualità della vita, ma genereranno anche importanti riflessi economici nei bilanci di un **settore che da 15 anni continua a crescere** con una progressione impressionante. Un dato eloquente in chiave prospettica viene offerto dalla spesa sanitaria in Usa relativa a farmaci biotech che nel 2012 è stata di 89 miliardi di dollari; le stime per il 2022 sono di **480 miliardi di dollari**.

A rafforzare le prospettiva di crescita sul settore contribuisce la futura sostenibilità del sistema sanitario che, proprio a causa dell'invecchiamento della popolazione, rischia il collasso: grazie alla possibilità di migliori cure farmacologiche, garantite dalla ricerca biotech, la spesa sanitaria potrebbe essere mantenuta entro limiti accettabili. Diversi studi hanno dimostrato come 1 dollaro di spesa aggiuntiva per farmaci corrisponda a 6,2 dollari di risparmio netto di spesa sanitaria, come 1 giorno di ricovero equivalga a quasi 3 anni di assistenza farmaceutica, come 1 dollaro di vaccino corrisponda a 24 dollari per curare chi si ammala.

Non va infine dimenticata la crescente difficoltà in cui versa oggi il settore farmaceutico tradizionale, alle prese con significativi cambiamenti derivanti da concorrenza dei farmaci generici, riforma sanitaria americana e, soprattutto, dal **Patent cliff**, ovvero le scadenze brevettuali per miliardi di dollari che stanno riversandosi sui loro farmaci più venduti (sono scaduti negli ultimi anni brevetti per più di 100 miliardi di dollari di fatturato e altri 114 miliardi scadranno nei prossimi due anni). Di qui

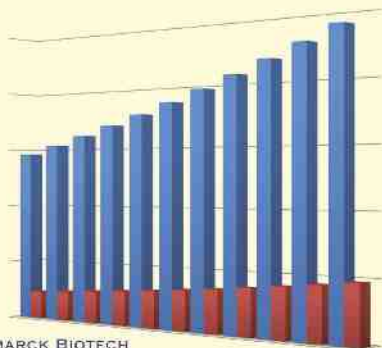


l'esigenza per le grandi multinazionali farmaceutiche di ravvivare le loro pipeline di prodotti. Servono infatti circa 10 anni di tempo e 1 miliardo di dollari per portare un farmaco dalla scoperta alla commercializzazione e le aziende farmaceutiche tradizionali, pur dotate delle necessarie risorse finanziarie, non hanno tutto questo tempo a disposizione. Sono quindi sostanzialmente obbligate ad acquistare aziende biotech innovative che consentano loro di rimpinguare le scarse pipeline, processo che dà vita a un'intensa attività di M&A che sta determinando una discreta crescita dei valori azionari di aziende biotecnologiche, oggetto di attenzione da parte dei colossi farmaceutici. A livello di scelta dei singoli titoli, crediamo sia più interessante **puntare su**

società di alto livello e mature, oppure su **aziende con un'interessante gamma di prodotti in via di sviluppo**. Riteniamo premianti anche quelle società che sono o possono diventare market leader del settore, aziende con alti tassi di crescita e un'ampia piattaforma tecnologica. Parliamo quindi di titoli presenti sui principali listini internazionali, Società che vantano un management team forte ed esperto, aziende sostenute da ampie alleanze e relazioni strategiche e che hanno eccellenti contatti col mondo accademico, in grado di garantire loro l'accesso a particolari scoperte scientifiche. La nostra politica di investimento punta a incrementare il rendimento relativo complessivo rispetto all'**indice Nasdaq Biotech** grazie a una selezione atti- ➤

Il contesto macroeconomico

- Pil USA (x miliardi US\$)
- Spesa sanitaria (x miliardi US\$)



J. LAMARCK BIOTECH

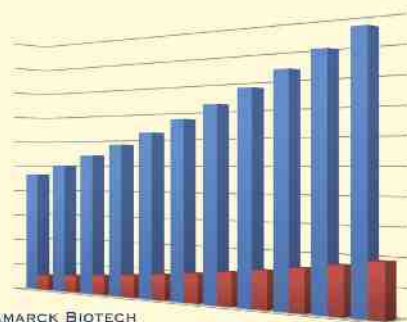
Il PIL Americano nominale è cresciuto del 5,1% all'anno negli ultimi 25 anni (Fonte: FMI, "World Economic Outlook and EconStats").

Mantenendo tale tasso di crescita anche nel futuro, il PIL USA passerà: dagli attuali 13.152 miliardi di dollari a circa 25.000 miliardi nei prossimi dieci anni.

La spesa sanitaria negli Stati Uniti è oggi al 16% del PIL, ma a causa dell'invecchiamento della popolazione si stima salirà al 20% nel 2020, raggiungendo US\$ 5 mila miliardi.

Il contesto macroeconomico

- Spesa sanitaria (x miliardi US\$)
- Spesa per farmaci (x miliardi US\$)



J. LAMARCK BIOTECH

Oggi, il 12% (US\$ 280 miliardi) della spesa sanitaria è rappresentato da farmaci.

Grazie alla possibilità di migliori cure farmacologiche, garantite dalla ricerca biotech, la componente della spesa farmaceutica sul totale passerà: dal 12% al 20%, raggiungendo circa US\$ 1.000 miliardi.

va di titoli di società che offrono le piattaforme tecnologiche più promettenti. La filosofia di investimento si caratterizza per il processo di stock picking e analisi fondamentale. L'obiettivo che **J. Lamarck Sim** si è sempre posto è offrire a chi è interessato all'investimento in biotecnologie un veicolo che permetta di entrare in tali mercati con assoluta sicurezza e cognizione. La società, infatti, offre l'apporto di analisti esperti che supportano i clienti nell'affacciarsi ai mercati internazionali e permettono di cogliere le opportunità offerte da questo settore in continua crescita.

Il portafoglio modello di J. Lamarck Biotech è sufficientemente diversificato in termini di aziende, pipeline e sottosectori di appartenenza (diagnostica, oncologia, antivirali, patologie autoim-

muni ecc.). È composto da 15-30 partecipazioni, quotate prevalentemente sui mercati americani (Nyse, Nasdaq) e solo secondariamente sui mercati europei ed asiatici. Almeno il 50% è investito in **aziende top tier** (alta capitalizzazione con ampio fatturato) al quale si aggiungono posizioni in aziende con elevato tasso di crescita selezionate attraverso un'accurata analisi volta a massimizzare il valore del comparto. La **strategia è di tipo long-only** e non prevede l'uso di derivati (warrants, opzioni o futures su azioni o indici) per il raggiungimento degli obiettivi d'investimento.

5 TITOLI SU CUI PUNTARE

GILEAD SCIENCES - Farmaco epatite C Attualmente la prima società al mondo per capitalizzazione (114 miliardi

di dollari), focalizzata nel campo degli antivirali, ha recentemente ottenuto l'approvazione di un **farmaco rivoluzionario contro l'epatite C**. Il farmaco è destinato ad aprire una nuova frontiera nella lotta a una delle malattie più pericolose e diffuse. La medicina è una pillola da prendere una sola volta al giorno, si chiama **Sovaldi** e il principio attivo che combatte il virus è il sofosbuvir, una molecola in grado di sconfiggere anche i ceppi più resistenti. In questo modo diventano inutili le punture di interferone, sino a oggi l'unico rimedio efficace, che però porta con sé pesanti effetti collaterali: insonnia, nausea, depressione, sintomi influenzali. Oltre a essere molto meno invasiva, la cura promette percentuali di successo altissime: attorno all'80% secondo gli ultimi test, che però necessitano di altre conferme. Per la società è un successo annunciato, secondo gli analisti di J. Lamarck, il farmaco è destinato a superare tutti i record di vendita e ricompenserà ampiamente gli 11 miliardi di dollari investiti nel progetto.

REGENERON PHARMACEUTICALS

Farmaco anticolesterolo

La società ha attualmente tre farmaci sul mercato: **Eylea**, per la degenerazione maculare, **Zaltrap**, un antitumorale sviluppato in collaborazione con Sanofi e **Arcalyst** per le Caps, sindromi periodiche associate alla criopirina, un raro disturbo ereditario. Secondo i nuovi dati di un trial clinico di fase III effettuato su 103 pazienti, il nuovo farmaco anticolesterolo farmaco sviluppato in collaborazione con Sanofi ha tagliato i livelli del colesterolo cattivo (Ldl) del 47%. Nessun particolare effetto collaterale è stato riportato. Il trattamento, chiamato **Alirocumab**, è parte di una nuova classe di farmaci per il colesterolo iniettabili che bloccano una proteina chiamata PCSK9. Su questa nuova classe di farmaci, in grado di generare un fatturato di almeno 3 miliardi di dollari, stanno lavorando assiduamente anche Amgen e Pfizer. Regeneron e Sanofi sperano di presentare istanza di autorizzazione di Alirocumab nella seconda metà del 2015, dopo i risultati di altri 11 studi clinici.

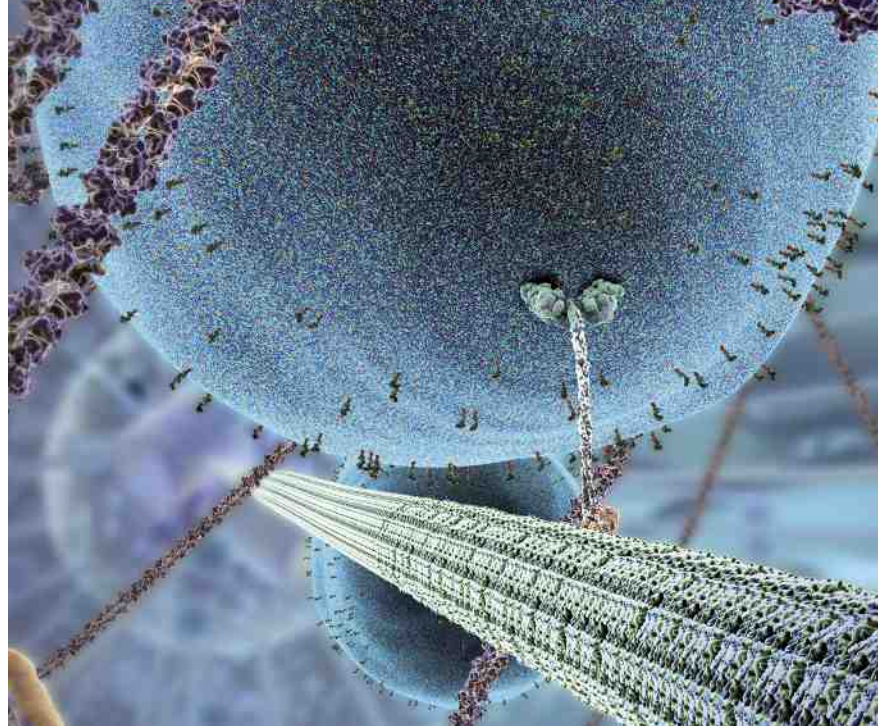
AMGEN - Farmaco anticolesterolo e contro melanoma

In occasione del congresso organizzato

ad Amsterdam dalla Società europea di Cardiologia, Amgen ha annunciato che il trattamento con **Amg 145** ha determinato una significativa riduzione del colesterolo a bassa densità lipoproteina (Ldl-C), o colesterolo cattivo, fino al 59%. Amg 145 è un anticorpo monoclonale umano in grado di inibire la proteina PCSK9 che riduce la capacità del fegato di eliminare il colesterolo Ldl-C dal sangue. Elevati livelli di Ldl-C sono da tempo riconosciuti come fattori di rischio cardiovascolare ma, nonostante la disponibilità di vari trattamenti, si stima che due terzi dei pazienti trattati, non riescano comunque a controllare il livello di Ldl -C.

«Milioni di persone in tutto il mondo non sono in grado di controllare il loro colesterolo Ldl con le opzioni terapeutiche attualmente disponibili», ha dichiarato **Sean E. Harper**, MD, vicepresidente esecutivo per la R&S di Amgen. «Amg 145 ha il potenziale per aiutare questi pazienti e far progredire la cura per migliorare la qualità di vita delle persone con ipertensione non controllata».

Un altro trattamento sperimentale e innovativo contro il melanoma avanzato



ha raggiunto il principale obiettivo di uno studio clinico di fase 3 dimostrando una risposta duratura in numero significativamente maggiore di pazienti rispetto a un trattamento di confronto. Il farmaco noto come talimogene laherparepvec ha indotto un tasso di risposta duratura (Drr), definito come una riduzione del tumore completa o parziale della durata di almeno sei mesi, nel 16% dei pazienti. Anche se tale percentuale può sembrare relativamente ridotta, il risultato è stato considerato statisticamente significativo rispetto a un Drr di appena il 2% per il trattamento di confronto. Il melanoma è il più mortale dei tumori della pelle, e rappresenta circa il 75% delle morti per cancro della pelle.

BIOGEN IDEC - Farmaco contro sclerosi multipla

Ha ottenuto nel 2013 l'approvazione di un innovativo trattamento contro la sclerosi multipla le cui vendite, stanno battendo anche quelle che erano le più alte aspettative. Secondo i dati di IMS Health, le prescrizioni per **Tecfidera** stanno surclassando quelle dei farmaci concorrenti di Sanofi e Novartis, attualmente gli unici trattamenti per la sclerosi multipla sotto forma di pillole. Di questo passo dunque, le vendite potrebbero raggiungere circa 800 milioni dollari quest'anno, circa il doppio di quanto gli analisti avevano previsto prima del lancio. Il farmaco è attualmente l'unico in grado di produrre una regressione della malattia mentre gli altri farmaci sono in grado di produrre un

rallentamento della progressione della patologia.

BIOMARIN PHARMACEUTICALS Farmaci malattie orfane

I farmaci orfani rappresentano un'altra area di grande interesse. Tecnicamente, per malattie orfane s'intendono quelle che colpiscono meno di 200mila soggetti negli Stati Uniti. Una percentuale significativa delle attività di ricerca è stata concentrata sulle malattie ultra-orfane, ossia malattie che interessano meno di 10mila pazienti. Di norma, i farmaci per queste patologie sono venduti a prezzi elevati e pertanto rappresentano ancora un'opportunità commerciale significativa. I farmaci per queste popolazioni ridotte di pazienti comportano costi di sviluppo e commercializzazione significativamente inferiori e possono essere immessi sul mercato più rapidamente. Inoltre, alcuni farmaci orfani lanciati di recente hanno ottenuto risultati decisamente superiori alle previsioni, accentuando così l'interesse degli investitori per questa nicchia. In questo settore, dopo la scomparsa del market leader Genzyme, recentemente acquistata da Sanofi per oltre 20 miliardi di dollari, ci piace molto **Biomarin Pharmaceuticals**, società che si è specializzata proprio nel campo delle malattie ultra Orfane e che oggi, con un fatturato superiore a 500 milioni di dollari si presenta come un'interessante opportunità di takeover per qualche Big pharma che si è già espressa a favore di operazioni volte a rafforzare quest'area di business. P

Le tre mosse vincenti

La strategia perseguita da J. Lamarck (società specializzata in consulenza finanziaria su aziende biotech) si basa principalmente su tre principi:

Conoscenza del mercato: per investire in biotecnologie è necessaria una profonda conoscenza delle aziende, del management e dei prodotti, che consenta di discriminare tra titoli che a prima vista potrebbero sembrare attraenti ma che non saranno in grado di mantenere le promesse e titoli su cui puntare davvero.

Buy and hold: le serie storiche hanno rivelato che è la continuità dell'investimento in un settore strategico a essere la mossa vincente nel lungo termine. Ovviamente qualche aggiustamento del portafoglio si deve fare ma non bisogna cercare di individuare il momento giusto per entrare o uscire dal mercato.

Selezione: la scelta delle aziende è una componente molto importante dell'investimento in biotecnologie. Gli analisti di J. Lamarck individuano aziende che presentano buoni fondamentali e che mantengono coerenza con i criteri stabiliti dalla politica della società.