

INTERVISTA A **GIANPAOLO NODARI**

# VACCINI, LE SUPERSTAR DEI LISTINI CHE RISCHIANO IL MAL DI VOLATILITÀ

di Marco Muffato

## È UN TEMA D'INVESTIMENTO CHE HA SENSO COGLIERE NELL'AMBITO DELL'HEALTH



**I**l vaccino anti-Covid è sotto i riflettori non solo della comunità internazionale ma anche dei migliori gestori di asset management del mondo. Diversi titoli di aziende farmaceutiche e biotech che stanno lavorando sul vaccino hanno infatti conseguito performance incredibili nel 2020. Guai a fermarsi alle apparenze però: è un tema d'investimento che può avere senso cogliere solo se inserito nel più ampio perimetro del settore health. La ragione la spiega a *Investire* **Gianpaolo Nodari** (nella foto), socio fondatore e amministratore delegato di **J. Lamarck**, Scf specializzata in biotech companies.

**Dottor Nodari, i vaccini sono diventati a suo avviso un tema d'investimento importante per i risparmiatori?**

Non trovo sia un tema d'investimento così importante. Contrariamente a quanto si possa pensare o a quanto ritengano i movimenti no-vax, i vaccini

### ASTRA ZENECA: +17,6%

**A**stra Zeneca è una delle più importanti società farmaceutiche mondiali con un'ampia piattaforma tecnologica che potrebbe garantire una crescita superiore rispetto ai peer group soprattutto grazie ai nuovi farmaci Farxiga,

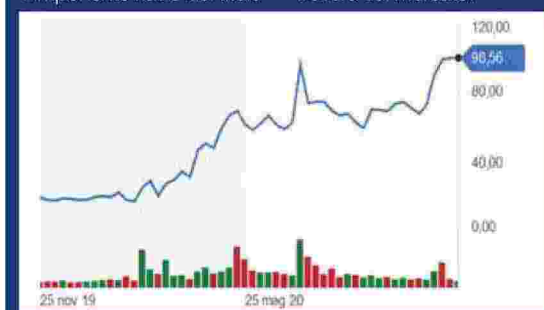
Lynparza Enhertu che da soli potrebbero generare più di 10 miliardi di dollari di fatturato. Parte del valore futuro pare tuttavia già compreso nel prezzo anche se si riscontra ancora una discreta potenzialità di crescita del titolo.



### MODERNA: +384%

**M**oderna è una società dotata di una pipeline abbastanza ricca e diversificata anche se la maggioranza dei farmaci in sperimentazione (a parte il vaccino anti-Covid) si trova nelle fasi iniziali. L'imponente rialzo del titolo

nel corso dell'ultimo anno (che ha portato la società a toccare i 38 miliardi di dollari di capitalizzazione senza avere un farmaco in commercio) suggerisce cautela anche per la concorrenza che il vaccino troverà sul mercato.



## COVERSTORY



non sono un grandissimo business per le case farmaceutiche. Aziende come Sanofi, che è leader mondiale nei vaccini, hanno realizzato un fatturato derivante dalla vendita dei vaccini inferiore rispetto al resto dei loro prodotti in commercio. Vedo sul mercato due tipi di società impegnate nell'antidoto: le grandi aziende farmaceutiche che metteranno il vaccino a disposizione quasi a prezzo di costo, in una grande operazione di marketing che ha come obiettivo far emergere il loro contributo decisivo nella sconfitta della pandemia; e poi ci sono aziende di più piccole dimensioni dove il vaccino può davvero cambiare il loro futuro, come Moderna o Novavax.

**Tutte le società produttrici di vaccini avranno, secondo lei, uguale fortuna sui mercati o ci saranno vincitori e vinti?**

Ritengo che quello che doveva succedere in Borsa per il vaccino sia già successo in quanto i mercati tendono ad anticipare le notizie e a guardare al futuro. Già in marzo si è assistito a quotazioni stellari dei titoli di aziende che avevano annunciato la sperimentazione di un vaccino anti-Covid. Sulle case farmaceutiche non abbiamo riscontrato delle performance straordinarie, per esempio Pfizer nell'ultimo anno ha una performance nulla, nonostante ci siano

state reazioni entusiaste alla notizia del vaccino. AstraZeneca, non grazie al vaccino ma a farmaci innovativi per curare patologie gravi, ha visto una performance nell'ultimo anno del 17%, che rientra nella normalità. Johnson&Johnson +7% in un anno, Sanofi è invariata, mentre GlaxoSmithKline è addirittura scesa del 15% rispetto a un anno fa. Poi ci sono le aziende più piccole come Novavax, Biontech e Moderna, che hanno fatto registrare valutazioni incredibili. Suggestivo però molta cautela nel "cavalcare l'onda" perché ritengo queste società sopravvalutate. Faccio un esempio: Moderna, con una performance del 380% nell'ultimo anno, ha un fatturato pari a zero non avendo ancora alcun farmaco in commercio, il primo sarà verosimilmente il vaccino anti-Coronavirus, e vale ora sul mercato 35 miliardi di dollari. Una società come Biogen, che non ha vaccini anti-Covid in lavorazione ma è tra le 5 società biotech più grandi al mondo, ha una capitalizzazione di 37 miliardi di dollari e un fatturato di 15 miliardi. Novavax ha fatto addirittura il 2.200% in un anno, è un'azienda con oltre 30 anni di vita che, con 1,8 miliardi di dollari, ha beneficiato dei maggiori fondi nell'ambito dell'operazione Warp Speed del governo americano per mettere

## QUEL CHE DOVEVA SUCCEDERE IN BORSA SUI VACCINI È GIÀ SUCCESSO DA TEMPO, I MERCATI ANTICIPANO LE NEWS

### PFIZER: -1%

Nonostante le valutazioni del titolo siano sostanzialmente invariate da inizio anno, Pfizer ha una discreta possibilità di crescita nei prossimi mesi oltre che per le positive notizie riguardanti il vaccino

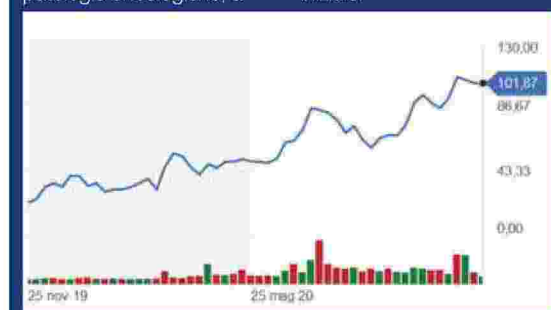
anche in forza dei 52 miliardi di dollari di fatturato annuo e di una pipeline abbondante e diversificata. Del resto, e per le ovvie ragioni legate alla celebrità del Viagra, Pfizer è anche un brand reputatissimo.



### BIONTECH: +411%

Anche per Biontech vale lo stesso discorso di Moderna. La società ha una pipeline ben diversificata nel campo dell'Rna messaggero e degli anticorpi monoclonali per il trattamento di patologie oncologiche, a

cui si aggiungono importati accordi di collaborazione con Genentech (del gruppo Roche), Sanofi e Pfizer. La pipeline tuttavia è composta da candidati farmaci in fase preclinica o in fase 1 di sperimentazione, cioè iniziale.





in commercio il vaccino. Non l'abbiamo però mai considerata per i nostri fondi perché ha una pipeline di soli 6 prodotti. Vista la performance straordinaria delle società più piccole, molto esposte alla volatilità, consiglieri di guardare a società più solide con pipeline più diversificate. Il primo elemento che consideriamo quando dobbiamo decidere se è opportuno aggiungere un titolo al portafoglio modello è la gamma di prodotti in commercio di quell'azienda. Sono incline a credere che i vinti saranno proprio le piccole società che hanno visto in quest'anno una forte crescita basata più sulla speculazione che sui fondamentali e che un domani potrebbero tornare a valori più tipici di aziende biotech o farmaceutiche.

**Se un investitore volesse puntare sui vaccini come tema d'investimento, come dovrebbe "cavalcare l'onda"? Attraverso fondi o Etf?**

Se si vuole "cavalcare l'onda" propongo di farlo acquistando un fondo che oltre a contenere società che saranno protagoniste nella realizzazione di vaccini anti-Covid, abbia anche aziende che sviluppano nuove terapie per diversi tipi di patologie per esempio oncologiche, genetiche...

**Tra i produttori dei vaccini chi è che la convince di più, dove acquisterebbe il titolo per i suoi fondi e perché?**

Il nostro fondo farmaceutico tradizionale, **J. Lamarck** Pharma, investe nelle grandi aziende come AstraZeneca, Pfizer, Johnson&Johnson, Sanofi, GlaxoSmithKline e altro. Non abbiamo Novavax o Moderna che, dal nostro punto di osservazione, hanno valutazioni astronomiche senza fondamento e nessun fatturato apprezzabile. Oltretutto, non credo che Moderna che è ora su valutazioni analoghe a quelle di Biogen, un'azienda con trent'anni di vita e una gamma prodotti molto variegata, possa avere una pari potenzialità di 15 miliardi di dollari di fatturato per il suo vaccino, forse nemmeno di 3. Oltretutto i prezzi a cui i vaccini delle grandi case farmaceutiche

saranno venduti vanno circa da 3 a 15 dollari. Quello di Moderna dovrebbe costare 50 dollari! Si aggiunga che il vaccino di Moderna è di nuovo tipo, non proteico come quelli realizzati finora, ma basato sull'Rna. A un maggior costo corrisponderà quindi anche una maggiore incertezza sugli effetti collaterali.

**Da consulente finanziario quanta parte del patrimonio farebbe investire a un cliente sul tema vaccini?**

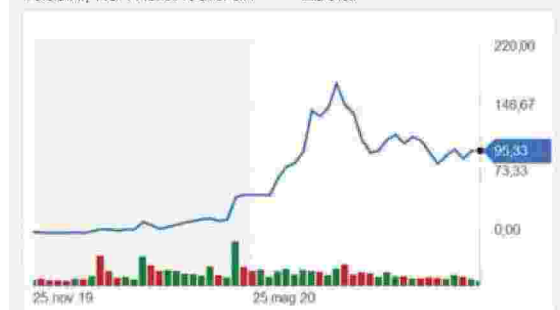
Suggeriamo di dedicare al settore della salute o biofarmaceutico una percentuale che oscilla dal 10 al 20% del proprio portafoglio di investimenti. Consiglierei di non seguire la speculazione ma di fare un investimento completo nel settore della salute, al cui interno trovino posto i vaccini accanto ad altre tipologie di farmaci. Oggi con la salute

## IL MODO MIGLIORE PER INVESTIRE È PUNTARE SU UN FONDO SPECIALIZZATO

### NOVAVAX: +2245%

La straordinaria performance realizzata dal titolo sembra generata esclusivamente dalla notizia riguardante il vaccino. In più di trent'anni di attività infatti la società, specializzata nella realizzazione di vaccini, non ha ancora un

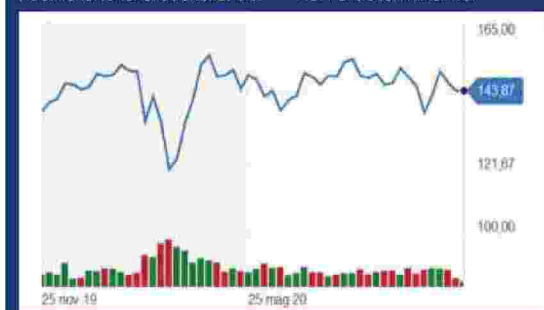
farmaco commercializzato. La pipeline, tra l'altro, è molto concentrata su un particolare vaccino contro il virus sinciziale (4 prodotti) per il quale, tra l'altro, esiste già una terapia, Sars (per il momento scomparsa) ed Ebola.



### JOHNSON & JOHNSON: +7,7%

I risultati degli utili di Johnson & Johnson per il periodo del terzo trimestre 2020 hanno indicato la particolare resilienza delle vendite di dispositivi medici, ma gli investitori sembrano preoccupati per il rischio che la crescita si sia

rivelata modesta. La pausa nella sperimentazione del vaccino di fase 3 Sars-CoV2 è una notizia sgradita, anche se la società ha ripreso gli studi. Ma per una società che fattura 82 miliardi di dollari il vaccino non è determinante.



## COVERSTORY



siamo all'interno di un megatrend che caratterizzerà l'innovazione dei prossimi anni. Sono ancora molte le patologie che non hanno cure adeguate.

**Come gestore punterebbe di più su titoli di aziende leader nei vaccini o piuttosto sulle società che puntano su cure efficaci come le terapie geniche?**

Cercherei una buona diversificazione includendo tutto, bene i vaccini, ma sono gli anticorpi monoclonali che danno ottime speranze per le terapie contro il Coronavirus. **Rino Mattioli** di GlaxoSmithKline, uno dei più grandi scienziati italiani, ha detto che grazie agli anticorpi monoclonali - Glaxo ne ha uno in sperimentazione - tra un anno potremmo probabilmente dimenticarci del Covid-19. Mi aspetto che nel prossimo anno conviveranno una pluralità di

terapie, in primo luogo perché non ci sarà un'abbondanza di vaccini e probabilmente non tutta la popolazione mondiale potrà vaccinarsi, si parla di un 60% nei Paesi sviluppati. Punterei quindi su un opportuno mix di aziende che realizzano terapie contro il Covid-19.

**Come vede il futuro del Pharma come tema d'investimento?**

Abbiamo scelto di lavorare solo ed esclusivamente su questo settore perché vediamo una importante rivoluzione nel campo della medicina, nell'industria delle biotecnologie e della stessa farmaceutica. Come tutte le cose nuove il vaccino a Rna può spaventarci ma potrebbe essere il nuovo standard della prossima generazione di vaccini. Nel 2000, quando sono arrivati i primi anticorpi monoclonali, le grandi aziende farmaceutiche erano molto scettiche sulla loro efficacia. Tuttavia oggi nella classifica dei 10 farmaci più venduti al mondo 8 sono di questo tipo. Le nuove scoperte possono portarci a curare patologie molto gravi. Stiamo già curando con farmaci innovativi la sclerosi multipla, l'epatite C è stata sconfitta dai nuovi farmaci biologici, potremo trovare soluzioni per il diabete, avremo le cure immuno-oncologiche che accantoneranno la chemioterapia, così come ci sarà una nuova ondata

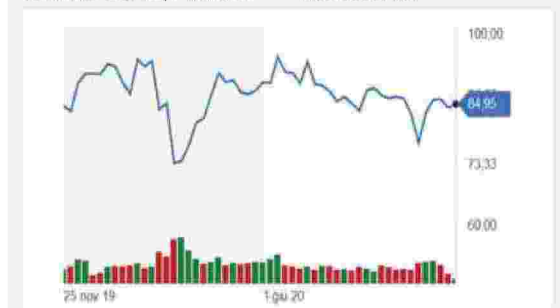
di farmaci Rna, avendo scoperto come poter istruire il nostro sistema immunitario a reagire a una determinata malattia o a come correggere il difetto genetico che la causa. Credo che sia vitale per un investitore avere in portafoglio la biofarmaceutica. Il MIT di Boston ha inserito il settore tra le 10 tecnologie che rivoluzioneranno il mondo sia per le garanzie di sostenibilità dei sistemi sanitari nazionali sia per la crescita dei fatturati, degli utili e delle terapie messe a disposizione delle persone.

## PER IL MIT DI BOSTON TRA LE 10 TECNOLOGIE CHE RIVOLUZIONERANNO IL MONDO C'È LA BIOFARMACEUTICA

### SANOFI: +0%

**S**ebbene Sanofi e GlaxoSmithKline non siano "front runners" nella corsa al vaccino la loro piattaforma comprovata e la capacità globale le rende attrici importanti nel lungo termine. Con 2,1 miliardi

di dollari, le aziende sono beneficiarie della più grande sovvenzione dell'amministrazione Trump sul vaccino, superando il recente impegno di 1,6 miliardi a Novavax. Il prezzo è interessante.



### GLAXO SMITHKLINE: -15,7%

**G**laxoSmithKline presenta buoni fondamentali supportati da attività molto diversificate con 13 programmi in fase avanzata, più un programma fondamentale di fase 2. In totale, la pipeline di GSK contiene

35 candidati e 15 vaccini. Il P/e intorno a 11, uno dei più bassi del settore e il rendimento dei dividendi (5%) rende convincente la valutazione del titolo e le possibilità di successi commerciali sono molteplici.

