

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. Intravedendo la trasformazione del settore pharma e la crescente importanza delle biotecnologie per il

futuro della medicina, ha fondato nel 1996 J. Lamarck, una delle prime società di consulenza finanziaria ad offrire assistenza specializzata nel settore delle biotecnologie per una clientela affluent. È attualmente presidente della società.

«Amgen ha una forte capacità produttiva»

Mi piace anche Gilead Sciences: in due anni ha triplicato il fatturato

Isabella Della Valle

Lei è un esperto del comparto farmaceutico. In che modo il rallentamento dell'economia cinese e dei mercati emergenti può incidere sul fatturato delle industrie chimiche e farmaceutiche?

Non credo che il rallentamento dei Bric possa avere ripercussioni negative e la conferma viene da uno dei principali player del settore, Ely Lilly, il cui ceo afferma di guardare alla Cina come il più grande mercato al mondo per l'assistenza sanitaria emergente, ragione che ha spinto l'azienda a investire fortemente nel Paese. Nel mondo "evoluto" la crescita del mercato dei farmaci è stimata al 4,5% annuo, mentre la spesa farmaceutica degli emergenti dovrebbe aumentare del 12%. Oggi, per esempio, la quota di spesa sanitaria sul Pil cinese è del 4,7%, irrisoria rispetto ai Paesi europei e americani. Da diversi anni, il governo di Pechino ha messo in atto profonde riforme per la salute pubblica e la spesa sanitaria è più che raddoppiata tra il 2006 e il 2011, passando da 156 a 357 miliardi di dollari (5,5% del Pil), una cifra che si prevede possa arrivare a toccare i 1.000 miliardi di dollari in pochi anni. Credo che la Cina sia destinata a diventare uno dei più grandi mercati farmaceutici al mondo entro il 2020, seconda solo agli Usa.

Si aspetta ancora volatilità sui mercati per i prossimi mesi?

Gli alti e bassi sono un po' la caratteristica dei settori biotecnologico e della salute la cui volatilità è soprattutto legata agli aspetti brevettuali, alla responsabilità di prodotto, ai requisiti normativi imposti dai vari governi e all'approvazione delle autorità per i nuovi farmaci e terapie mediche.

Quali sono i vostri Paesi di riferimento?

L'Eurozona e la Svizzera sono le aree di maggior concentrazione del portafoglio seguite da Regno Unito, Giappone, Stati Uniti ed Israele.

Che approccio avete nella selezione delle aziende?

Cerchiamo di rivolgere la nostra attenzione alle aziende farmaceutiche mature e a società con interessanti pipeline di prodotti in sviluppo, privilegiando quelle impegnate nella lotta alle patologie più complesse il cui trattamento, molto co-

stoso, è spesso sostenuto dagli Stati. Ci focalizziamo inoltre sulle aziende farmaceutiche in grado di fare "network". Se prima le aziende si occupavano di ogni fase della ricerca, dalla sintesi alla sperimentazione clinica e lo facevano in diversi settori, oggi preferiscono dividersi i compiti e più che competere cercano di entrare in sinergia con piccole realtà che si occupano della prima fase della ricerca, cioè lo screening delle molecole, evitando loro di dover scandagliare tra centinaia di migliaia di molecole e permettendo al contempo di ampliare il panorama delle scoperte.

Il pharma continua a mantenere la sua caratteristica difensiva oppure potrebbe rischiare di essere condizionato da eventuali scossoni dei listini?

Recentemente le parole della Clinton sulla volontà di contenimento dei prezzi dei farmaci hanno scosso il settore ma credo che il suo pensiero sia stato male interpretato dagli investitori che sono corsi a vendere anche società che non hanno nulla a che vedere con la cattiva abitudine di alcuni piccoli player di alzare i prezzi di farmaci generici datati per pura speculazione. Considerando il trend demografico in atto, l'accresciuta attività di M&A, in prevalenza nei sotto settori della farmaceutica specializzata e della tecnologia medicale, insieme alle percezioni scorrette circa l'attuale prezzo dei farmaci, penso che il potenziale di uno dei

settori più in crescita degli ultimi anni rimanga inalterato.

Qual è il vero valore aggiunto di questo comparto?

Senza dubbio l'innovazione. Nei prossimi anni si manifesteranno nuove malattie virali, più resistenti ai farmaci tradizionali, aumenteranno le malattie croniche da invecchiamento o quelle legate al diabete ed alle patologie respiratorie o coronariche, aumenteranno le resistenze agli antibiotici; questo segnerà la fine dei farmaci di massa e sarà uno dei principali driver di innovazione per le società capaci di introdurre nuovi tipi di farmaci, in grado di modificare il Dna per intervenire sulle malattie di origine genetica o per stimolare la risposta del sistema immunitario a gravi patologie come il cancro.

Quali vantaggi si possono trarre dall'investimento nel comparto delle biotecnologie? Non è un settore rischioso?

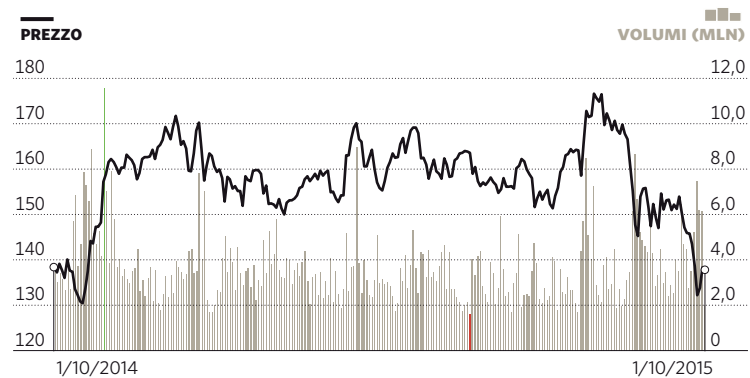
I nuovi biofarmaci stanno portando significativi profitti alle società del settore e l'aumento dei prezzi delle azioni non sempre significa che le valutazioni siano tese. Le previsioni indicano che il fatturato passerà dagli attuali 123 miliardi di dollari a 400 miliardi nel 2018 per raggiungere poi i 550-600 miliardi nel 2020, grazie all'apporto di farmaci innovativi quale quello contro l'epatite C, gli antitumorali e quelli contro il diabete.

Potrebbe indicarmi quali sono le società più interessanti e perché?

Amgen sta intensificando il lancio di nuovi prodotti fra i quali spicca il farmaco anticolesterolo Repatha che potrebbe garantire entrate superiori ai 2 miliardi di dollari, il Kyprolis per il trattamento del mieloma multiplo ed il T-Vec di cui è attesa l'approvazione il prossimo mese come trattamento per il melanoma avanzato. Grazie alla sua capacità produttiva, Amgen potrebbe inoltre divenire uno dei più importanti produttori di biosimilari (i generici dei farmaci biotech); recentemente ha presentato dati finali di studio del biosimilare dell'Avastin (Roche), che attualmente ha un fatturato intorno a 7 miliardi di dollari e del biosimilare dell'Humira (Abbvie) che nel 2014 è stato il farmaco più venduto al mondo con un fatturato superiore ai 12,5 miliardi di dollari. In aggiunta a questi Amgen ha altri sette biosimilari che saranno commercializzati tra il 2017 e 2019. Continua poi a piacerci molto Gilead Sciences, il produttore del farmaco contro l'epatite C che in due anni ha triplicato il fatturato e oggi presenta ancora uno straordinario rapporto P/e.

Amgen

Andamento e volumi



Segnali grafici preoccupanti per Amgen, sceso nelle ultime sedute sotto al supporto offerto in area 140 dalla linea di tendenza che guidava il rialzo dai bottom del 2011. La violazione di questo importante sostegno crea una seria minaccia alla tenuta dell'uptrend di lungo corso (culminato a fine luglio su un nuovo record assoluto a 181,81 dollari) e rischia ora di aprire la via al test del supporto critico in area 124 dollari. Ben più significative sarebbero poi le implicazioni

in caso di flessioni sotto questo riferimento, prologo ad un affondo sui minimi del 2014 a 110 dollari circa. Nel breve termine sono possibili reazioni all'ipervenduto presente sui principali oscillatori tecnici ma potrebbero non essere sufficienti a cancellare la debolezza mostrata nelle ultime settimane. Sarebbe infatti soltanto il ritorno al di sopra di quota 157 a fare intravedere una seria volontà di ripresa capace di ricondurre il titolo sui record a 181,81 dollari.

I comparabile

SOCIETÀ	CAPITAL. AL 9/9/15 (MN \$)	EPS 2015	P/E 2015	P/E 2016	P/SALES 2015	CONSENSUS DI MERCATO
Amgen	101.469	9,8	13,7	12,5	4,8	Overweight
AbbVie	84.098	4,3	12,4	10,4	3,7	Overweight
Biogen	65.431	15,8	17,6	15,8	6,3	Overweight
Celgene	83.275	4,8	21,9	17,6	9,8	Overweight
Gilead Sciences	140.890	11,6	8,3	8,2	4,5	Buy
Johnson & Johnson	257.638	6,2	15,1	14,4	3,6	Overweight
Novartis (*)	233.835	5,1	17,8	16,7	4,9	Overweight
Teva Pharmaceutical (+)	217.040	20,9	10,7	10,4	2,8	Overweight

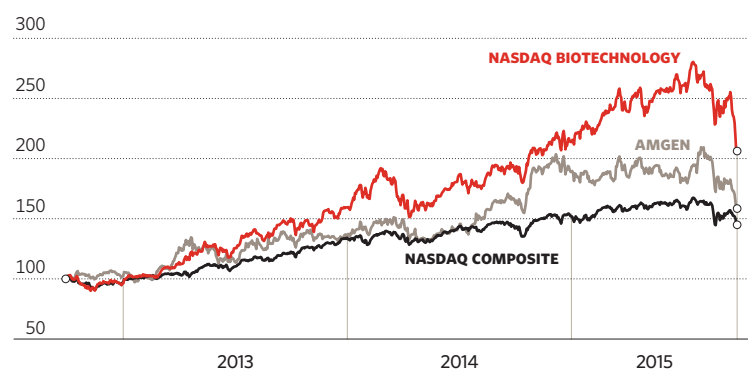
(*) milioni di Chf; (+) milioni di shekel israeliani; (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo su ricavi. FONTE: elaborazione di Analisi Mercati Finanziari su dati Factset

Amgen è un colosso biofarmaceutico a livello mondiale. I suoi farmaci vengono impiegati nell'oncologia, nel trattamento della cirrosi epatica e dell'artrite reumatoide, e sono commercializzati in 75 Paesi. Nella tabella di confronto sono state incluse anche le aziende che producono farmaci per le medesime indicazioni terapeutiche dei prodotti top di Amgen. Ai prezzi attuali Amgen presenta P/e

stimati per il 2015 e il 2016 inferiori rispetto alla media del campione (pari a 14,8 volte per il 2015 e a 13,4 volte per il 2016). La situazione si ripete considerando il multiplo P/Sales stimato per il 2015, in quanto la media del campione è pari a 5 volte. Il consensus di mercato su tutte le società considerate nel campione è in generale molto positivo ed è particolarmente favorevole per Gilead Sciences.

Il confronto

Base 28/09/2012= 100



FLASH

Società specializzata sul biotech e pharma

Fondata nel 1996, J. Lamarck è una società di consulenza finanziaria indipendente specializzata in aziende del settore biotecnologico e farmaceutico. La società assiste clienti retail ed istituzionali e, da tre anni, è advisor del comparto Selectra Investments Sicav - J. Lamarck Biotech, fondo di diritto lussemburghese specializzato nel settore. Dal giugno 2015 J. Lamarck ha assunto anche l'incarico di advisor di un comparto dedicato al settore farmaceutico tradizionale, Selectra investments - J. Lamarck Pharma. La società seleziona aziende di alto profilo quotate sui principali mercati finanziari internazionali ed aziende con una gamma interessante di prodotti in via di sviluppo.