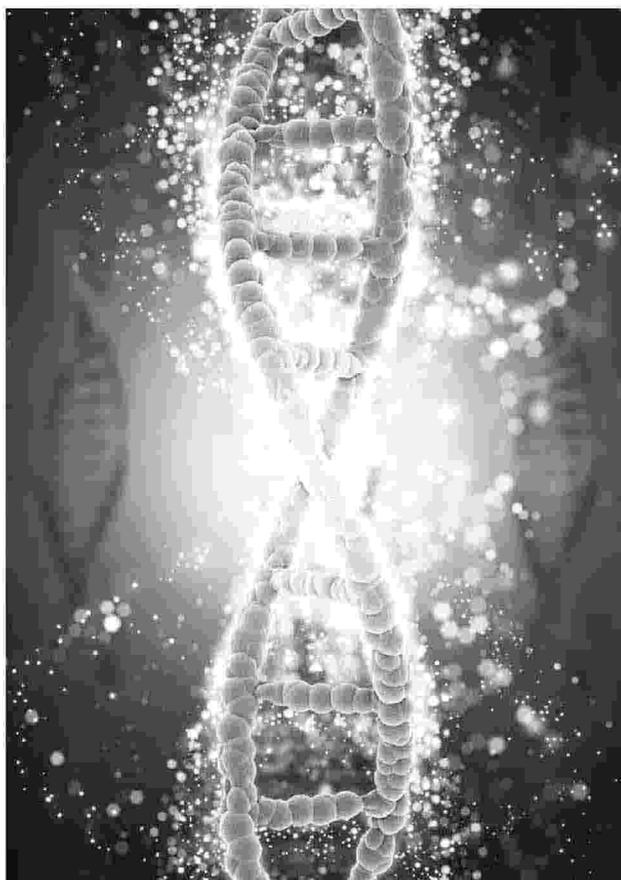


BIOTECH, FORTI RISULTATI DA M&A

Max Malandra
twitter @maxmalandra

La diffusione della pandemia da Coronavirus non ha supportato gli indici azionari dei comparti healthcare e soprattutto biotech, che, pur se in misura più attenuata, hanno subito anch'essi il sell off dei mercati finanziari. Eppure è proprio da queste società che arriverà la cura al virus e si scatenerà poi probabilmente una nuova ondata di M&A e di consolidamento del settore. "Nella lotta contro l'epidemia da Covid-19 le biotecnologie non potrebbero essere meglio posizionate: le cronache di questi giorni sottolineano la fragilità del nostro sistema, e la soluzione non potrà che arrivare dalle aziende biofarmaceutiche - spiega **Gianpaolo**

MOLTE SOCIETÀ SONO IMPEGNATE CONTRO IL CORONAVIRUS, MA GLI AMBITI OPERATIVI SONO INNUMEREVOLI. SECONDO ALCUNI GESTORI, MEGLIO LE MID CAP RISPETTO AI GRANDI GRUPPI



I MIGLIORI FONDI AZIONARI BIOTECH (RENDIMENTO A CINQUE ANNI)

FONDO	ISIN	PERF. 3 ANNI	PERF. 5 ANNI	SPESE CORRENTI	RATING MORNINGSTAR
Selectra J. Lamarck Biotech	LU0574993464	1,40%	2,16%	2,07%	★★★★★
Polar Capital Biotechnology Fund	IE00BF23BV98	1,34%	1,69%	0,92%	★★★★★
Candriam Equities Biotechnology Fund	LU1120766032	2,45%	0,17%	0,80%	★★★★
Zeus Capital Dna Biotech	LU1023363994	-1,56%	-0,61%	3,04%	★★★
Pictet Biotech	LU0112497283	0,74%	-3,30%	1,15%	★★★
UBS Biotech	LU0400035332	-1,07%	-3,91%	1,08%	★★★★
Franklin Biotechnology Discovery	LU0195948822	-2,28%	-4,71%	0,97%	★★★★

Fonte: elaborazioni ADVISOR su dati www.morningstar.it (estrazione dati: 18/03/2020)

Nodari, a.d. di **J. Lamarck**, società advisor del fondo Selectra J. Lamarck Biotech quotato su Borsa Italiana - Sono parecchie le società coinvolte nella lotta contro il coronavirus: da Vir Biotechnology a Moderna Therapeutics a Regeneron, poi Sanofi, Inovio Pharmaceuticals, CureVac, Novavax e GlaxoSmithKline. La big del settore, Gilead Sciences, sembra però essere molto più avanti nella ricerca della terapia: a fine febbraio ha annunciato l'avvio di due studi clinici per valutare sicurezza ed efficacia di un farmaco antivirale che evidenzia benefici su alcuni pazienti già trattati*.

“L'innovazione è uno dei principali driver del settore, sostenuto da un flusso costante di dati positivi in merito alle nuove terapie farmacologiche che si stanno facendo strada, passando dalla fase di sviluppo per poi arrivare sul mercato - conferma **Nathalie Loetscher**, portfolio manager **UBS AM** - Fondamentali solidi e una vivace attività di M&A supportano gli investimenti, così come l'evoluzione demografica. Tuttavia” continua Loetscher “stimiamo che la volatilità persisterà. Termini normativi, supply chain, la produzione e la sperimentazione clinica potrebbero es-

CANDRIAM CANDRIAM EQUITIES BIOTECHNOLOGY FUND

Il fondo investe in società globali a grande e piccola capitalizzazione e il processo di investimento e selezione dei titoli si basa su un'analisi approfondita dei dati clinici e preclinici. Non c'è un focus specifico su una malattia e gli investimenti vengono effettuati in qualsiasi area terapeutica in cui vediamo un chiaro progresso.

Il focus è sui dati clinici e scientifici, ma in fin dei conti siamo investitori che vogliono acquistare al giusto prezzo, il che rende importante un'analisi finanziaria approfondita. Il modello del flusso di cassa attualizzato è un utile strumento di valutazione, i coefficienti finanziari possono essere fuorvianti e non tengono conto dei farmaci in fase di sviluppo o dell'ostacolo dei brevetti. Ma soprattutto è importante cogliere il valore scientifico, in particolare per le aziende più piccole che possono avere una maggiore esposizione a eventi binari.

In genere, troviamo il miglior rapporto rischio rendimento nelle aziende che si trovano nella fase 2 dello sviluppo. Società che hanno completato i primi studi clinici sui pazienti, e questo ci permette di fare una valutazione approfondita dei farmaci in fase di sviluppo e di valutare attentamente opportunità e rischi.

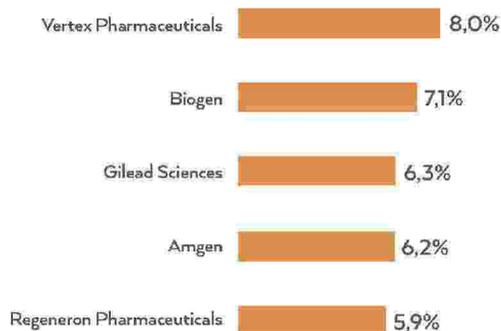


Servaas Michielssens
CANDRIAM

Allo stesso tempo, un'azienda nella fase 2 in genere ha grandi potenziali di rialzo, poiché molti investitori trovano troppo rischioso investire in aziende non giunte ancora alla fase commerciale.

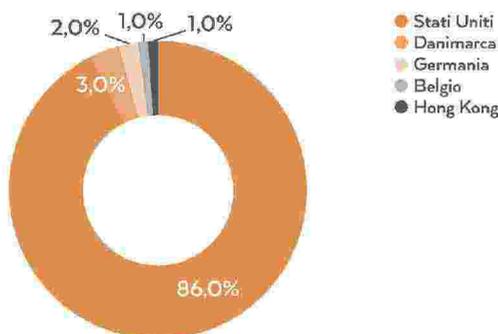
Gestore	Servaas Michielssens
Benchmark	Nasdaq Biotechnology
Patrimonio (milioni di dollari)	1.552,0
Alpha	3,27
Beta	0,96
Sharpe Ratio	0,32

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Candriam; dati al 28/02/2020

ESPOSIZIONE GEOGRAFICA



Fonte: Candriam; dati al 28/02/2020

A

serie le più colpite a seconda della situazione del Coronavirus".
"Poiché nessun farmaco o vaccino è ancora stato approvato, non vi è alcun impatto positivo immediato, tutto si sposta sulla pipeline - mette in guardia **Servaas Michielssens**, senior biotechnology analyst di **Candriam** - Complessivamente non ci aspettiamo un impatto evidente: l'effetto su sviluppo e vendita dei farmaci è limitato, mentre le società fornitrici di attrezzature potrebbero avere di un paio di trimestri più difficili, per il posticipo degli ordini. I driver di lungo termine, invece, restano immutati. Il

I DRIVER DI LUNGO
TERMINE RESTANO
IMMUTATI: BISOGNO
MEDICO INSODDISFATTO,
PRESSIONE SUI PREZZI E...

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS FRANKLIN BIOTECHNOLOGY DISCOVERY

Rimaniamo molto selettivi nel nostro approccio agli investimenti, che si concentra su aziende di alta qualità che sono all'avanguardia nella produzione di farmaci di prima classe, i migliori della categoria e unici nella classe e terapie.

Un titolo che esemplifica il nostro approccio è Reata Pharmaceuticals, una società in fase clinica con due nuovi farmaci in fase di sviluppo avanzata: il bardoxolone methyl, (per forme rare di malattia renale cronica) e l'omaveloxolone (per un raro disturbo neuromuscolare chiamato atassia di Friedrich). Condividono un meccanismo d'azione simile pur essendo in due aree distinte. Reata ne ha già completato gli studi di registrazione e, se approvati, diventeranno le prime terapie modificanti la malattia per questi disturbi potenzialmente letali.



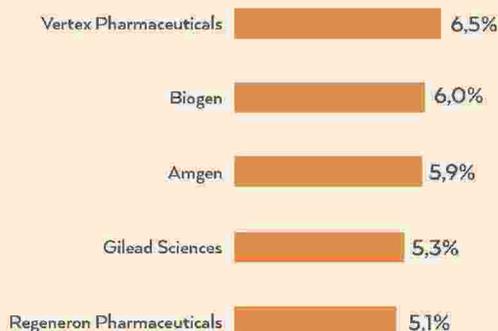
Evan McCulloch
FRANKLIN TEMPLETON
INVESTMENTS

Abbiamo aperto la nostra posizione in Reata nel 2017, incoraggiati dall'entità del miglioramento della funzionalità renale in questi pazienti, senza precedenti. La potenziale opportunità commerciale allora era nella sola sindrome di Alport, sufficiente per giustificare la valutazione, ma anche il secondo farmaco ha dimostrato un'efficacia senza precedenti e potrebbe essere un farmaco pipeline, con il potenziale per affrontare una vasta gamma di disturbi neurologici.

Continuiamo a ritenere il titolo sottovalutato e crediamo che ci sia ancora spazio per un sostanziale rialzo dai livelli attuali.

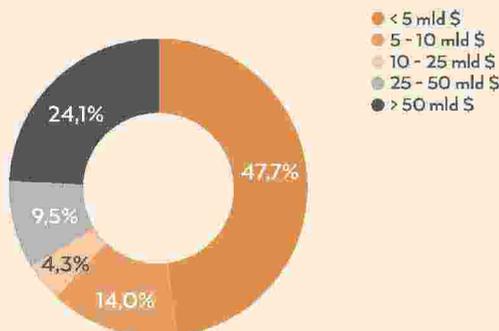
Gestore	Evan McCulloch
Benchmark	Nasdaq Biotechnology
Patrimonio (milioni di dollari)	1.530,0
Alpha	-1,38
Beta	1,03
Sharpe Ratio	0,22

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Franklin Templeton Investments; dati al 29/02/2020.

ESPOSIZIONE PER MARKET CAP



Fonte: Franklin Templeton Investments; dati al 29/02/2020.

primo è un enorme bisogno medico insoddisfatto. Il secondo è l'innovazione spinta anche da una domanda crescente di esigenze sanitarie per l'invecchiamento della popolazione. Il terzo fattore è la determinazione del prezzo sul mercato: una questione dibattuta che ha causato una certa pressione sul settore. In realtà le terapie innovative continuano ad avere un buon pricing power, e ci aspettiamo che si continui su questa linea".

"Riteniamo che l'attività di M&A nel settore biotecnologico e farmaceutico resterà forte, poiché molte biotech a grande capi-

talizzazione devono aggiornare le pipeline dei prodotti, mentre le valutazioni delle biotech a capitalizzazione media ci sembrano ora più ragionevoli - interviene **Evan McCulloch**, portfolio manager del Franklin Biotechnology Discovery Fund (**Franklin Templeton Investments**) - La maggior parte dell'attività di M&A del 2019 si è verificata in terapia genica, malattie orfane e oncologia e anche per quest'anno prevediamo che queste tre aree terapeutiche rimarranno favorevoli come probabili target. Inoltre, rapidi progressi nella ricerca nel campo del life science, un'impennata

J. LAMARCK

SELECTRA J. LAMARCK BIOTECH

Adottiamo una strategia di tipo long-only che non prevede l'uso di derivati. Investiamo selettivamente su società biotecnologiche mature e su società con prodotti in fase di sviluppo, privilegiando quelle impegnate nella lotta alle patologie più complesse. Il processo di selezione guarda al livello del management, al potenziale di crescita, alle relazioni strategiche ed alleanze con il mondo farmaceutico tradizionale e quello accademico e alla presenza di un'ampia piattaforma tecnologica in grado di far divenire i soggetti scelti futuri leader del settore.

Il nostro approccio è di tipo growth/value basato sull'analisi fondamentale e sulla raccolta di informazioni che consentono una preziosa e profonda conoscenza dell'universo biofarmaceutico. Intraprendiamo un ampio processo di due diligence, valutiamo i flussi di cassa, la pipeline ed il management delle aziende, non trascurando le valutazioni fornite dalle grandi aziende farmaceutiche che attraverso partnership, pagamenti milestone o acquisti di partecipazioni possono dare un'idea della validità del business di una società. Particolare rilevanza per la selezione rivestono anche le alleanze e relazioni strategiche con il mondo accademico che possono garantire l'accesso a particolari scoperte scientifiche.

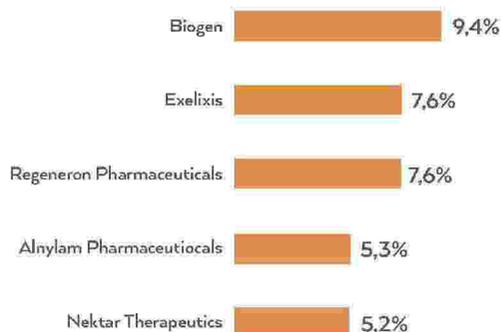


Gianpaolo Nodari
J. LAMARCK

Tutti gli investimenti azionari prevedono un orizzonte di lungo periodo. Il turnover del portafoglio pertanto è basso (intorno al 15%), senza farci impressionare da eventuali storni tecnici che, al contrario, vediamo come interessanti opportunità.

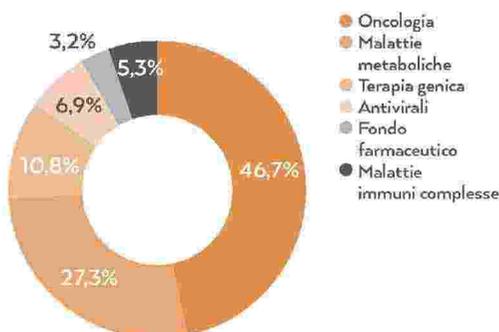
Gestore	Gianpaolo Nodari
Benchmark	Nasdaq Biotech
Patrimonio (milioni di dollari)	79,3
Alpha	2,61
Beta	1,02
Sharpe Ratio	0,39

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: J. Lamarck; dati al 28/02/2020

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: J. Lamarck; dati al 28/02/2020

A

delle scoperte mediche, una migliore efficacia nei trattamenti sanitari e un ambiente normativo favorevole stanno rivitalizzando il settore delle biotecnologie. La pressione politica sulla legislazione sui prezzi dei farmaci negli Stati Uniti non è ancora diminuita, ma la view rimane favorevole per i farmaci innovativi che offrono valore per i pazienti. Poi, i tassi più elevati di utilizzo di farmaci e l'aumento delle spese sanitarie dovute all'invecchiamento della popolazione globale presentano un forte trend di domanda a lungo termine per le industrie biotecnologiche e farmaceutiche".

L'AUMENTO DI SPESE SANITARIE E TASSI PIÙ ELEVATI DI UTILIZZO DEI FARMACI TRAINANO LA DOMANDA

PICTET ASSET MANAGEMENT PICTET BIOTECH

A nostro avviso selezionare società con ottime capacità di innovazione, nonché una forte visione strategica, è fondamentale per offrire maggiore valore a tutti gli investitori. Oltre alla rigorosa analisi fondamentale dei fattori finanziari basata su modelli DCF e alla valutazione di dati scientifici e clinici, è necessario prendere in considerazione altri elementi, come la gravità delle esigenze cliniche insoddisfatte di cui si occupa un'azienda e l'accessibilità dei farmaci. In aggiunta a tale analisi fondamentale bottom up applichiamo un approccio sistematico alla costruzione del portafoglio, alla diversificazione e alla gestione del rischio. Il risultato è un portafoglio meno esposto alle mega cap rispetto a un indice NBI. Tale caratteristica rappresenta un importante elemento di diversificazione, dal momento che molte di queste società presentano prodotti già alla fine del ciclo di vita e potrebbero risultare più vulnerabili alla luce dei tentativi della FDA di aumentare la concorrenza.

Abbiamo beneficiato dell'esposizione ad alcuni titoli del segmento SNC come Alector, Denali e Karuna, sostenuti dal crescente interesse degli investitori per le indicazioni e da un contesto normativo relativamente favorevole.

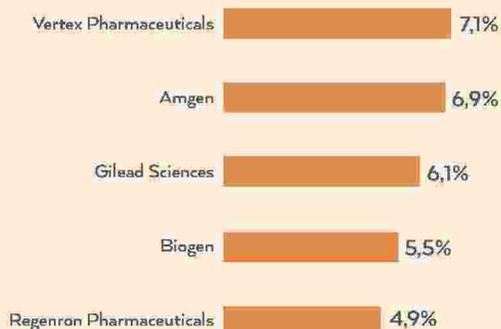


Tazio Storni
PICTET
ASSET MANAGEMENT

Per contro, siamo stati penalizzati da Incyte, che ha reso noti risultati deludenti in relazione a uno studio, e Allakos, vittima di uno short selling a nostro avviso ingiustificato.

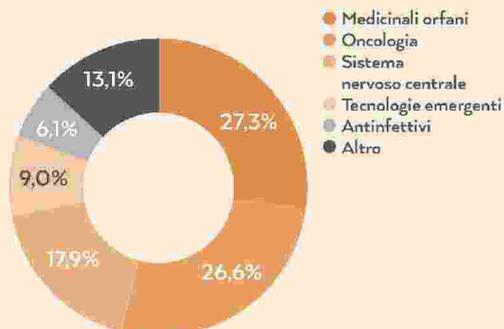
Gestore	Tazio Storni
Benchmark	Msci Ac World Euro
Patrimonio (milioni di dollari)	1.097,7
Alpha	-6,51
Beta	1,27
Sharpe Ratio	0,31

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: Pictet AM, dati al 31/01/2020

ESPOSIZIONE SETTORIALE



Fonte: Pictet AM, dati al 31/01/2020

“Il dibattito sui costi sanitari in relazione ai farmaci sta prendendo una nuova direzione: il sistema di rimborsi basato sul valore è già utilizzato in alcuni Paesi ed è ora richiesto da più parti anche negli USA, il principale mercato dei farmaci con ricetta - aggiunge **Tazio Storni**, gestore del fondo Pictet Biotech (**Pictet Asset Management**)- È una grande opportunità per le società innovatrici non solo sul fronte scientifico, ma anche in termini di business model e di offerte convenienti e all'avanguardia. Quanto al sentiment di mercato, il nostro giudizio sui fondamen-

tali resta positivo malgrado la volatilità e intravediamo numerose opportunità per un gestore attivo. Il risultato del nostro approccio è un portafoglio meno esposto alle mega cap rispetto a un paniere come ad esempio il Nasdaq Biotech Index. A nostro avviso tale caratteristica rappresenta un importante elemento di diversificazione, dal momento che molte di queste società presentano prodotti già alla fine del ciclo di vita e potrebbero risultare più vulnerabili alla luce dei tentativi della FDA di aumentare la concorrenza”.

UBS ASSET MANAGEMENT

UBS BIOTECH

La nostra filosofia d'investimento basata sul rapporto prezzo/valore intrinseco ci permette di selezionare i titoli con il profilo di rischio più interessante e cerchiamo di avere un approccio equilibrato tra categorie terapeutiche e dimensioni.

Il nostro approccio principale si basa sulla nostra ricerca fondamentale. Studiamo il rapporto prezzo/utili (P/E), quello tra prezzo e P/Sales e quello P/CF soprattutto per le large cap del settore biotech.

Generalmente deteniamo partecipazioni nelle large cap del comparto biotech per un periodo di tempo più lungo, mentre la rotazione nelle aziende più piccole è solitamente più elevata. Come esempio, grazie al nostro approccio basato sul rapporto prezzo/valore intrinseco abbiamo selezionato un'azienda oncologica che offre una crescita dei ricavi sostenibile nel lungo periodo, il cui ingresso sul mercato potrebbe essere potenzialmente più rapido del previsto.

Ci aspettiamo un ulteriore aumento di “candidati” di questo tipo che attualmente non rientrano ancora nella nostra valutazione.

La terapia genica è stata un argomento di grande discussione, con un forte incremento delle attività di M&A.

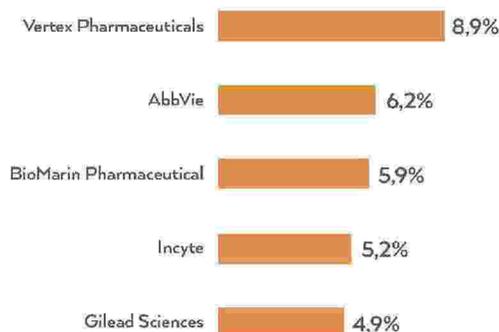


Nathalie Loetscher
UBS
ASSET MANAGEMENT

Abbiamo selezionato diverse società di terapia genica in base ai loro fondamentali solidi.

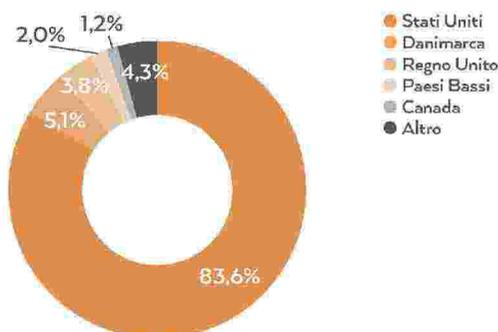
Gestore	Nathalie Loetscher
Benchmark	MSCI US Investable Market Biotechnology 10/40 Index
Patrimonio (milioni di dollari)	936,5
Alpha	-
Beta	0,97
Sharpe Ratio	0,29

COMPOSIZIONE DEL PORTAFOGLIO



Fonte: UBS AM, dati al 31/3/2020

PRIMI 5 PAESI PER ESPOSIZIONE



Fonte: UBS AM, dati al 31/3/2020