

WEEKLY UPDATE

23 ottobre 2023



“BIG PHARMA”, LA MACCHINA DA UTILI CON FORTI PROSPETTIVE DI CRESCITA

Nel recente passato si è fatto un gran parlare, anche a livello mediatico, di banche e settore energetico e dei relativi extraprofitto provenienti, rispettivamente, dai margini di interesse e dall'ascesa del prezzo del petrolio; senonché, è stato ommesso di ricordare che tali comparti settoriali si fondano su dinamiche congiunturali strettamente cicliche (basti pensare a quanto le banche hanno patito le politiche monetarie a tassi zero per un decennio) mentre, in realtà, se l'obiettivo è la caccia agli extraprofitto, l'attenzione dovrebbe prioritariamente essere indirizzata a chi i grandi utili li fa sempre, quasi indipendentemente dal contesto macroeconomico: ovvero il *Big Pharma*, con ciò intendendo quell'area di business che interessa il segmento farmaceutico e sanitario e, in buona misura, comprende ormai anche la sfera del biotech (e in effetti Sergio Dompè, presidente della Dompè Farmaceutici, ha ammesso di recente che ormai il 70% del business societario risulta votato al biotech e all'innovazione).

Numeri alla mano, i giganti del *pharma* possono vantare una marginalità industriale superiore al 40% dei ricavi anche se, in realtà, ciò che rende l'intero comparto quasi un *unicum* nel panorama della competizione aziendale è il rapporto tra valore delle vendite e costo del venduto: qui i margini salgono in media ben oltre il 60% (se non addirittura, in alcuni casi, all'80%); il che, detto in altro modo, significa che in media *big pharma* riesce a vendere a 100 quel che gli costa 15-20: non solo, ma all'interno del computo dei costi totali sono conteggiati quelli in “Ricerca & Sviluppo” e secondo una ricerca di

DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

settore recentemente pubblicata negli Stati Uniti si evince che i prezzi di vendita dei prodotti non possono mai scendere sotto una certa soglia in quanto le aziende farmaceutiche devono “ripagarsi” dei massicci investimenti nel campo della ricerca, fattore-chiave indispensabile e irrinunciabile per pianificare il lancio di nuovi prodotti.

Per di più, spesso i farmaci protetti da brevetto trovano nel tempo applicazioni *off label* (se usati in maniera non conforme a quanto previsto dal riassunto delle caratteristiche del prodotto) che ne prolungano la vita utile: il caso dell'aspirina è emblematico in quanto, nato come anti-febbrile, via via è diventato un cardio-protettore, così come la società Novo Nordisk ha campato per anni sull'insulina (venduto a sei volte gli oneri necessari per produrlo), salvo poi, lavorando sul diabete, brevettare un farmaco con proprietà anti-obesità che ora impazza sul mercato.

Nella fattispecie specifica, poi, il pharma danese ha fatto molto parlare di sé ai primi di settembre in quanto ha superato per capitalizzazione il colosso del lusso LVMH: non a caso, evidentemente, se si pensa che LVMH per ogni cento euro di fatturato porta a casa in media 18 euro di profitto netto, mentre la società di Copenaghen trasforma, da anni, cento euro di ricavi in 30 di utili netti. Insomma, la redditività netta del settore farmaceutico si colloca intorno al 20% , spesso con poco indebitamento e forti flussi di cassa e non deve stupire, pertanto, se persino il presidente americano Biden, nel tentativo di far quadrare i conti, ha lanciato la sua campagna sui maxi-utili di *big pharma* attraverso un tetto alla rimborsabilità da parte del programma *Medicare*.

Sia chiaro, finito l'effetto dirompente del Covid 19, il settore *healthcare* sta lentamente tornando alla normalità, come dimostra il monte utili più conforme alla media storica, ma secondo le stime degli analisti sia i fattori ciclici che il rafforzamento del dollaro potrebbero giocare a favore del comparto nei mesi a venire, senza contare ovviamente le valutazioni interessanti di alcuni big player.

In tal senso, ci sentiamo di condividere le forti aspettative sul settore sia nel breve periodo sia in ottica di medio-lungo termine.

Le ragioni strutturali di fondo, poi, per le quali il *big pharma* risulta fortemente appetito da primarie case di investimento sono svariate.

In primis, va anzitutto rilevato che la rigidità della domanda (ovvero domanda anelastica) risulta un primo fattore manifestamente invitante per l'investitore in quanto, come ben sintetizzato da uno strategist, “*le aziende del settore sanitario risultano piuttosto resilienti in periodi di inflazione perché i prodotti che offrono non sono sostituibili*”. Il bisogno di una valvola cardiaca, ad esempio, resta sempre tale indipendentemente da inflazione alta o bassa.

Inoltre, l'innovazione tecnologica , la robotizzazione dei macchinari e il *machine learning* giocano sempre più un ruolo dominante nel *core business* delle aziende del settore, al punto che alcune società quotate, oltre a manifestare i caratteri propri intrinseci difensivi (in



quanto la cura della salute è meno esposta all'andamento del ciclo economico), sono assimilabili alle dinamiche "offensive" delle Big Tech con le quali condividono molti punti in comune, soprattutto a livello di gestione dati.

Per non dire dell'influsso che avrà uno dei più importanti megatrend dei prossimi decenni: l'invecchiamento della popolazione globale.

Secondo l'Organizzazione mondiale della sanità il numero di persone di età pari o superiore a 80 anni triplicherà nei prossimi 30 anni, fino a circa 426 milioni nel 2050; inoltre, un quinto della popolazione americana sarà rappresentato da over 65 entro il 2029 e secondo uno studio di Deloitte la spesa sanitaria individuale tende a triplicare dopo i 65 anni, con il conseguente bisogno di una maggiore assistenza specifica.

In merito, poi, alle aree di maggior interesse per le quali è verosimile supporre uno sviluppo esponenziale in termini di domanda (e di business), i temi più gettonati vanno dalle terapie oncologiche alle terapie per le malattie autoimmuni, dalla diagnostica di nuova generazione alle applicazioni della robotica nel settore chirurgico (un mercato quantificabile in oltre 7 miliardi di dollari già nel 2025), senza tralasciare sensori biometrici e applicazioni mediche dell'intelligenza artificiale.

Del resto, è gioco forza che gli investitori si focalizzino su quelle realtà aziendali caratterizzate da forte spirito innovativo, in quanto la sola ricerca di quelle società che vivono sulla mera scoperta e lancio del nuovo farmaco può evolvere in un "effetto boomerang" molto dispendioso: per il semplice fatto che, a livello statistico, si stima che il 90% dei farmaci che entrano in sperimentazione clinica non arrivi mai sul mercato e, se non bastasse, pure le stime di vendita di consenso risultano sbagliate nel 90% dei casi.

In sintesi, dunque, *"l'attuale ondata di consumerizzazione sta aprendo la strada a un gruppo selezionato di aziende farmaceutiche che, nel prossimo decennio, potranno innescare una crescita simile per durata e misura ai rally del Tech tra il 2010 e il 2020"*.

Non solo ma, a conferma di quanto il business che ruota intorno a *big pharma* sia fortemente trasversale e appetito, basti notare la logica tentacolare con cui il mondo Retail sta invadendo la sfera d'azione propria dell'universo Healthcare; è il caso, ad esempio, di Walmart, gigante americano appunto del segmento Retail, che già dal 2019 ha aperto 32 *health centres* in cinque Stati e sta pianificando, entro fine anno, di raddoppiare il numero.

Il motivo? La semplice ragione è *generare profitti*: è noto, gli americani spendono molto per la salute, fino al 18% del PIL (nel 2021), quindi ben più della media dei Paesi industrializzati, che non eccede il 10%.

Inoltre, un recente sondaggio curato da Accenture (*Consumer Pulse Survey*) ha certificato che oltre il 90% dei consumatori sarebbe ben propenso ad affidare ad un retailer la gestione dei propri dati sensibili



inerenti al proprio stato di salute: come dire, il binomio Retail – Healthcare esplicita già tutte le caratteristiche base per diventare, nel tempo, una combinazione vincente e profittevole.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

La terza settimana di ottobre è iniziata nella convinzione sempre più radicata nella comunità finanziaria che, per quanto un'escalation del conflitto israelo-palestinese sia sempre possibile (i proclami dell'Iran e due portaerei americane nell'area lo confermerebbero), la probabilità di un coinvolgimento a catena del mondo arabo sia (al momento) un'ipotesi remota, con buona pace, dunque, per le Borse internazionali che dovrebbero essere in grado di assorbire il contraccolpo dell'infausto sabato 7 ottobre contenendo la volatilità all'interno di valori fisiologicamente (e storicamente) accettabili.

In sostanza, come argomentato da una primaria casa di investimento, *“il mercato continua a pensare che quello in Medio Oriente potrebbe restare un conflitto locale; inoltre in Europa gli stoccaggi di gas sono pieni, il che riduce i rischi di una nuova crisi energetica”*.

Senonché, lo spettro dell'inflazione continua ad aggirarsi nelle sale operative, anche perché gli ultimi dati rilasciati dall'Università del Michigan hanno confermato che le famiglie statunitensi si aspettano un nuovo aumento dell'inflazione (con stime sul costo della vita balzate al 3.8%, numeri che non si vedevano dal maggio scorso) e il noto “falco” della FED Bullard non ha perso occasione per ribadire con enfasi le proprie riflessioni improntate alla massima austerità, sostenendo che *“gli investitori sono troppo fiduciosi ma, se l'inflazione tornasse a salire, la FED potrebbe essere costretta ad alzare i tassi ulteriormente, arrivando al 6% o anche al 6.5%”* (in effetti il mercato, pur scontando al 90% tassi invariati a novembre, ha alzato dal 26% al 37% la probabilità di rialzi a dicembre, in un contesto in cui comunque la FED appare tutt'altro che coesa in termini di quale traiettoria dare alla politica monetaria).

Bowman, in buona misura allineata ai dettami di Bullard, ha tenuto a precisare che *“poiché l'inflazione rimane nettamente sopra il target del 2%, la FED ha tuttora, se necessario, nelle carte una nuova stretta sul costo del denaro per domare il carovita”*.

Sulla stessa falsariga, Waller ha ribadito che *“la stabilità dei prezzi è una responsabilità primaria della banca centrale, ragion per cui abbiamo adottato misure energiche volte a ridurre l'inflazione e continueremo a lavorare in funzione del nostro obiettivo”*, mentre Harker, con un intervento più conciliante e distensivo, ha ammesso che *“l'aumento dei tassi di interesse sta creando ostacoli per i potenziali acquirenti di una prima casa; le difficoltà riguardano sia l'incremento dei costi per indebitarsi, sia la disponibilità limitata di abitazioni che fa lievitare ulteriormente i prezzi”* (per non dire poi dei



toni prudentziali di Powell, il quale ha ammesso che *“la FED procederà con cautela”*, in ragione della troppa incertezza sui mercati).

Il Fondo Monetario Internazionale, a sua volta, non ha fatto sconti in tema di politica monetaria sottolineando come *“durante uno sforzo di disinflazione è meglio sbagliare facendo un po’ di più, nonostante le critiche inevitabili legate al costo del denaro”*.

Per di più, lo stesso istituto con sede a Washington, nel suo recente *Global Financial Stability Report (GFSR)* non ha nascosto che nel nuovo mondo di tassi di d’interesse più alti e più a lungo molte aziende sono costrette a bruciare liquidità per sostenere gli oneri sul debito *“e sono sempre più numerose le piccole e medie imprese, sia nelle economie avanzate che in quelle emergenti, con liquidità appena sufficiente a coprire i costi, con fallimenti in aumento”*: il GFSR, per farla breve, richiama fortemente l’attenzione *“sulla diminuzione della capacità dei debitori individuali e delle aziende di ripagare i prestiti ottenuti”*, senza peraltro omettere un altro fattore di criticità imputabile al comparto dell’immobiliare commerciale, dove a inizio 2023 il volume delle transazioni è crollato del 55% su base annua.

Le trimestrali autunnali che stanno via via uscendo, peraltro, sembrerebbero ammorbidire un po’ i contenuti rilasciati dal FMI in quanto, tra le società che finora hanno riportato i dati, quasi il 10% delle medesime ha registrato utili superiori alle stime di consenso, in un contesto generale in cui il Capex è salito per il nono trimestre di fila, le spese al consumo risultano robuste e la *guidance* (indicazioni prospettiche) ancora positiva, sostenuta dai margini; nello specifico, il colosso farmaceutico Johnson & Johnson *“ha ottenuto ottimi risultati e significativi progressi nel terzo trimestre, fornendo una solida base per una futura crescita sostenuta”* (J. Duato, Ceo), così come Bank of America ha replicato la positività di utili e fatturato già riscontrata la settimana precedente in altri big del settore, con la sola eccezione di Goldman Sachs, il cui utile nel terzo trimestre è sceso in quanto fortemente appesantito da una svalutazione dell’attività fintech GreenSky e dagli inopportuni investimenti nel settore immobiliare, e di Morgan Stanley che, pur crescendo in termini di fatturato, ha subito un calo dell’utile trimestrale in ragione di un investment banking deludente.

Destini opposti, poi, per Netflix e Tesla: la prima in gran risalto con 9 milioni di nuovi abbonati, la seconda in forte difficoltà con utili in calo del 44%.

Per quanto concerne il Vecchio Continente, anche qui il comparto immobiliare è stato tutt’altro che performante, soprattutto in Germania dove le transazioni immobiliari risultano in calo del 50% nei primi nove mesi del 2023 (con tangibile crescita dei fallimenti), e con *“la Germania vero malato d’Europa”* non deve sorprendere se, all’interno del Board della BCE, sia sempre più forte il coro di coloro che spingono per una pausa effettiva in tema di aumento dei tassi; dopo dieci rialzi consecutivi, sembra sempre più forte il partito delle *“colombe”*, ovvero di coloro che si dicono convinti, per dirla con De



Cos, che *“nell’eurozona è stato fatto abbastanza per contrastare l’inflazione”*: ovviamente, con la precisazione di Centeno secondo cui *“il ciclo di aumenti dei tassi è terminato”*, ma nel contempo *“i tassi verranno mantenuti al livello attuale per un bel po”*.

Sul versante asiatico, ha destato poco interesse l’annuncio della People’s Bank of China in merito ai tassi MLF a un anno, lasciati invariati, mentre ha sicuramente stuzzicato l’attenzione della comunità internazionale l’intervento del fondo sovrano cinese che, per la prima volta dal 2015 ha incrementato la sua partecipazione nelle principali banche del Paese, anche perché da tempo economisti e hedge fund cinesi si adoperano per convincere il governo ad intervenire direttamente con un fondo di stabilizzazione, in ottica di possibile strategia di sostegno al mercato azionario: una mossa sempre rimandata dalle autorità di Pechino, ma ora forse in fase di maturazione in ragione delle forti pressioni interne (e, nel mentre, la crescita del PIL al 5.3% in Q3 ha positivamente sorpreso gli analisti).

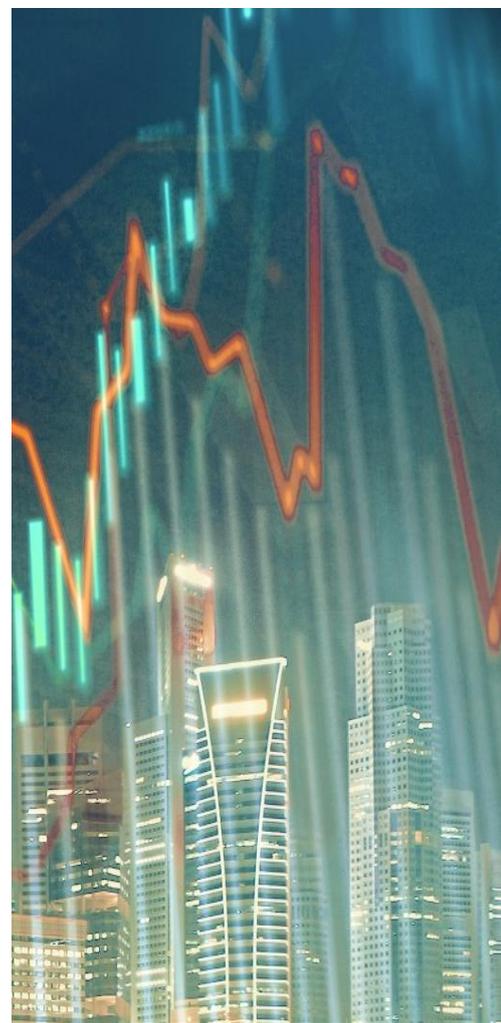
Il saldo settimanale dei principali listini internazionali ha accusato gli effetti delle incertezze legate all’evoluzione del conflitto israelo-palestinese esibendo una debolezza diffusa, pur senza incidere sui livelli supportivi critici.

L’indice S&P 500 ha conservato la soglia 4200, l’Eurostoxx 600 si è confermato ben oltre il livello 400, così come lo Shanghai Composite si è posizionato negli intorni di 3000 e il Topix, pur correttivo, non ha avuto problemi a chiudere ben oltre quota 2200.

Universo obbligazionario ancora ostaggio dell’inflazione, con rendimenti decennali governativi in ascesa (gli americani in direzione 5% e i corrispettivi tedeschi quasi al test del 3%), a fronte di uno spread Btp-Bund sovente sopra i 200 punti base.

Moneta unica in tendenziale fase laterale, con massimo settimanale a 1.0616 e yen sempre in prossimità della soglia psicologica 150 mentre, in tema di commodities, petrolio oltre i 90 dollari, dunque ben più forte dei timori recessivi ventilati dalle quotazioni del rame, al momento sui valori più bassi del 2023; settimana di riscossa.

Infine, per il grano in ragione della forte siccità in Argentina e Australia, oltreché per i robusti ordini di acquisto dalla Cina dove, peraltro, anche il riso potrebbe subire forti rincari a seguito delle pessime condizioni meteorologiche.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.