

I TITOLI DELLA SANITÀ SONO UN ALLETTANTE INVESTIMENTO CONTRARIAN IN UN MERCATO CON VALUTAZIONI ELEVATE

Come ha detto Warren Buffett: “Il prezzo di mercato delle azioni favorite dalle stime di consenso è sempre molto alto”. Questo adagio evidenzia il dilemma a cui devono far fronte gli investitori che cercano opportunità interessanti in un mercato dove le valutazioni sono ormai stabilmente superiori ai massimi storici.

Quando le valutazioni sono molto alte, le reali capacità di selezione dei titoli riacquistano importanza. In questo contesto di mercato conviene seguire una strategia basata sulle convinzioni e saper individuare le migliori opportunità d'investimento create da un clima sfiducia ingiustificato nei confronti di alcuni titoli, settori e paesi.

I titoli nel nostro portafoglio sono spesso, per definizione, diametralmente opposti all'allocazione degli altri gestori. La nostra strategia di investimento basata su forti convinzioni ci permette di sfruttare le inefficienze di prezzo e offrire rendimenti a lungo termine interessanti anche quando le valutazioni di mercato sono elevate.

Vittime di vendite indiscriminate

Il settore della sanità, attualmente sfavorito dagli investitori, nel 2017 ha registrato una delle performance meno brillanti del mercato europeo e l'indice MSCI Europe Health Care Index ha sottoperformato del 7,4% il più ampio listino azionario della regione. La sanità è un ottimo esempio di come una strategia *contrarian* permetta di individuare titoli di qualità rimasti vittime di pressioni di vendita indiscriminate.

Numerosi investitori, preoccupati dai fondamentali deboli del settore e dal fatto che stiamo per entrare in una "fase di incertezza", continuano a tenersi alla larga dai titoli farmaceutici e della sanità europei. Il crescente nervosismo nei confronti di questo settore è dovuto essenzialmente a tre motivi: la Brexit, Trump e l'interesse dei colossi della tecnologia nei confronti del segmento.

I problemi del settore

A causa della determinazione con cui Theresa May persegue l'uscita dal Mercato unico, è possibile che in futuro il Regno Unito non faccia più parte dell'Agenzia europea per i medicinali, la quale ha tra l'altro recentemente annunciato il trasferimento della sede centrale da Londra ad Amsterdam. Ciò nonostante,



Claire Shaw

European Mid & Small
Cap Equities Expert

le maggiori preoccupazioni riguardano l'impatto potenzialmente disastroso dell'introduzione di frontiere e dazi per le società farmaceutiche britanniche, le cui esportazioni verso l'Unione europea attualmente ammontano a 11 miliardi di sterline. Un'interruzione del libero scambio di prodotti farmaceutici potrebbe avere conseguenze catastrofiche.

Sull'altra sponda dell'Atlantico, le dichiarazioni di Donald Trump sulla "vergognosa avidità" delle case farmaceutiche che fanno pagare prezzi esorbitanti per i loro prodotti, gettano benzina sul fuoco intensificando le pressioni negative sul sentiment di mercato nei confronti del settore. Poiché le società farmaceutiche europee hanno forti legami con gli Stati Uniti, l'impatto dei commenti di Trump si estende al di là dell'Atlantico, penalizzando anche questi titoli.

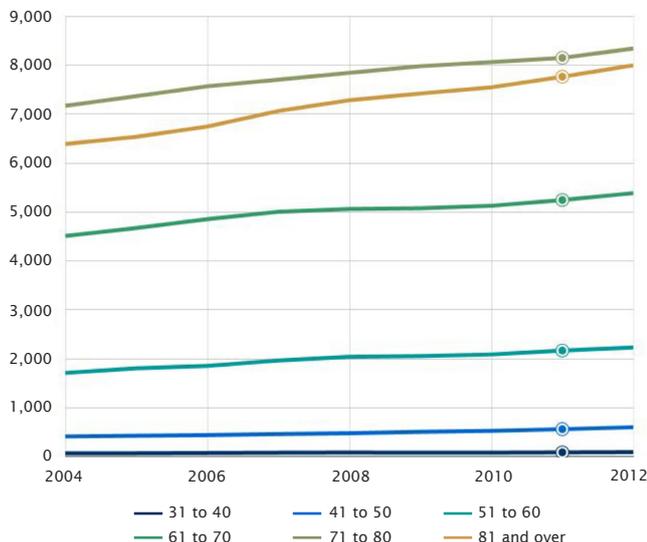
Per finire, la notizia dell'entrata in scena dei colossi della tecnologia all'inizio dell'anno ha sottratto miliardi di dollari dalle valutazioni dei titoli della sanità. Mesi e mesi di incertezza sul potenziale ingresso di Amazon nel settore sanitario, che naturalmente comporterebbe gravi pressioni al ribasso sui prezzi, hanno inciso negativamente sui prezzi delle azioni di tutti i segmenti del settore, dalle case farmaceutiche alle assicurazioni e le società di gestione di ricette e farmaci.

Tuttavia, per il semplice fatto che le tendenze demografiche sono favorevoli al comparto, il potenziale di crescita delle società del settore sanitario rimane positivo malgrado tutti i problemi elencati. Infatti, in base alle stime, la percentuale di ultraottantenni nell'Unione europea è destinata a più che raddoppiare tra il 2016 e il 2080, passando dal 5,4% al 12,7%.¹

Inoltre, il sentiment negativo nei confronti del settore offre agli investitori che, come noi, operano in un'ottica *contrarian* ottime opportunità per investire in società di buona qualità con valutazioni interessanti. I seguenti paragrafi contengono una breve analisi di quattro settori che, a mio avviso, saranno in grado di contribuire sostanzialmente al miglioramento della qualità di vita della popolazione mondiale anziana, ad esempio la terapia protonica e la stomaterapia.

¹ Eurostat http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=demo_pjangroup&lang=en

Numero di persone a cui è stata diagnosticata una broncopneumopatia cronica ostruttiva (BPCO) su 100.000, per gruppo di età, 2004



Fonti: British Lung Foundation, SYZ Asset Management
 Dati al giugno 2018

Innovazioni in oncologia

La terapia protonica è un tipo di radioterapia contro il cancro considerata superiore alla radioterapia classica in virtù della migliore efficacia di trattamento e del minore coinvolgimento del tessuto sano dovuto all'assenza del fascio in uscita. Poiché i tumori sono la principale causa di morte nel mondo sviluppato e il tasso di prevalenza dei carcinomi aumenta nettamente dopo i cinquantacinque anni, il mercato dell'oncologia è destinato a continuare a espandersi a fronte dei costanti progressi terapeutici resi possibili dalle attività di ricerca delle società del settore.

Ion Beam Applications (IBA) controlla circa il 50% del mercato globale della terapia protonica ed è il leader indiscusso di questo settore, che presenta un'interessante struttura oligopolistica e si prevede dovrebbe registrare un tasso di crescita annuale composto (CAGR) del 15% da qui al 2035. Il corso delle azioni di IBA, quotata alla borsa belga, si è più che dimezzato negli ultimi dodici mesi, ma malgrado gli ostacoli ciclici di breve termine la società beneficia delle elevate barriere all'ingresso in questo mercato, di un ottimo portafoglio ordini e un solido bilancio, capace di sostenere la crescita futura.

Opportunità nella stomaterapia

La stomia è un intervento chirurgico con il quale si crea un'apertura nel corpo per consentire l'evacuazione

del contenuto intestinale. Poiché la prevalenza delle malattie intestinali aumenta con l'età, l'invecchiamento della popolazione traina la crescita in questo mercato. A causa della natura sensibile di questi prodotti il livello di fidelizzazione della clientela è molto elevato, come dimostra il basso tasso di cambio del fornitore.

Questo mercato presenta di conseguenza un'interessante struttura oligopolistica e ConvaTec gode di una posizione dominante. Anche se da inizio giugno le sue azioni hanno perso terreno è una società che presenta sostanziali vantaggi competitivi e indicatori finanziari molto favorevoli in virtù dei margini di profitto e dei rendimenti elevati e dei consistenti flussi di cassa disponibili.

Ospedali indipendenti

I tagli alla spesa sanitaria hanno messo sotto forte pressione le risorse del sistema sanitario nazionale britannico mentre il profilo demografico del paese sta cambiando, per questo motivo il settore degli ospedali indipendenti può svolgere un ruolo importante, sia offrendo trattamenti privati che assorbendo i pazienti che il sistema sanitario nazionale non è in grado di assistere. In base alle previsioni, la popolazione del Regno Unito di età superiore a 65 anni dovrebbe passare dal 18% al 28% entro il 2050.

Anche il numero di pazienti paganti è in rapida crescita, in quanto gli ultracinquantenni preferiscono in genere pagare di tasca propria il costo delle terapie per evitare lunghe attese. Spire Healthcare plc, in quanto il leader del settore, dovrebbe essere ben posizionata per beneficiare di questa tendenza. La società è uno dei maggiori fornitori di cure ospedaliere private del Regno Unito, con 39 ospedali e 12 cliniche in tutto il paese. Il 2017 è stato un anno negativo per Spire, a causa del calo del numero di pazienti dirottati dal sistema sanitario nazionale dopo la rimozione del tempo di attesa minimo di 18 settimane per i trattamenti ospedalieri, ma ai livelli attuali le valutazioni costituiscono un interessante punto di ingresso per investire in un'azienda di alta qualità con solide prospettive di crescita a lungo termine.

Terapie per difficoltà respiratorie

La broncopneumopatia cronica ostruttiva (BPCO), detta anche "tosse del fumatore", è la quarta causa di morte nel mondo e la sua prevalenza è in aumento, in particolare tra le persone anziane. Lo sviluppo di farmaci da inalare richiede l'interazione di tre fattori: farmaco, formulazione e dispositivo; si tratta quindi di un campo complesso, in cui Vectura Group è un leader globale con un ottimo track record.

La tecnologia sviluppata da Vectura è utilizzata dalla metà dei nuovi inalatori lanciati tra il 2012 e il 2016, ciò dimostra che si tratta del partner di eccellenza per il trattamento delle vie respiratorie. L'andamento del titolo è debole, ma il gruppo dispone di un valido modello di business e la visibilità sui ricavi futuri è ottima.