

ECONOMIA - FINANZA

**PROTAGONISTI DI BORSA** ■ Molti nuovi prodotti sono pronti alla commercializzazione ma l'investimento deve essere di lungo periodo

# Le biotech premiano chi sa aspettare

Al settore si può dedicare il 10-20% del portafoglio, scegliendo più società e solo quelle solide

**P**untare sui titoli biotecnologici oggi per diventare ricchi fra qualche anno? L'idea non è nuova. Ma può funzionare, a patto di saper aspettare ed essere investitori di lungo periodo. Negli ultimi anni analisti e gestori più volte hanno indicato il settore biotech come potenziale "storia di crescita" dalle grandi speranze. Poi, però, le delusioni non sono mancate.

Da inizio anno a oggi, malgrado il rimbalzo delle ultime settimane, gli indici di settore stanno perdendo ancora circa il 35% del proprio valore. Se, però, andiamo a vedere il risultato su un periodo più lungo, diciamo da inizio 1995, il Nasdaq Biotech guadagna il 200% e l'Amex Biotech Index il 360% (più del doppio rispetto a Nasdaq Composite, Dow Jones e S&P 500).

I driver per una crescita di lungo periodo del business biofarmaceutico non mancano di certo: «L'invecchiamento della popolazione, l'avvento dei farmaci di nuova generazione (centrati sulla biologia) e la scadenza dei brevetti di molte medicine tradizionali», riassume Carlo Massironi, senior analyst di J. Lamark, società di consulenza per l'investimento nei titoli biotecnologici. Ma ormai da 24 mesi — dopo il rally del '98-2000 che ha spinto alcune azioni a livelli poco ragionevoli — i titoli biotech stanno sottoperformando gli altri settori.

Certo, l'avversione al rischio è aumentata. E per di più, negli ultimi giorni del 2001, la Food and Drug

Administration americana non ha approvato un farmaco antitumorale della Imclone, una piccola società quotata al Nasdaq. Gli investitori sono stati colti di sorpresa e per di più il fondatore di Imclone, che aveva un'informazione insider sul "no" della Fda, ha venduto ingenti pacchetti azionari prima della diffusione della notizia. Tutto questo ha contribuito ad accrescere la sfiducia verso il comparto, dando il via a un'ondata di vendite indiscriminate.

«L'investimento va fatto con un orizzonte di almeno 3-5 anni — ribadisce tuttavia Massironi —, puntando su società già affermate, che hanno un fatturato in crescita del 20-30% all'anno e in grado di produrre utili. I titoloni e le start-up possono fare anche performance strabilianti in breve tempo, ma il rischio di fallimento societario o di drammatica caduta dei corsi è sempre elevatissimo.

Mettere nel portafoglio il 10-20% di biotech non vuol dire comprare un biglietto della lotteria: bisogna saper scegliere in modo molto selettivo».

Oggi l'interesse per le società del settore è però spinto da due fattori fondamentali: il "patent expiration cycle" americano e il crescente numero di prodotti biotech nella fase di sviluppo clinico e in attesa di essere commercializzati. Insomma, la stagione della raccolta dei profitti è più vicina.

Vediamo nel dettaglio. Fra il 2000 e il 2005 scadono le licenze di 24 fra i farmaci più venduti al mondo (i cosiddetti "blockbuster", con un fattu-

## ■ FARMACI DA COMPRARE

Multipli e consensus di mercato sui titoli biotech consigliati (Eps in valuta locale)

Titolo	P/E		Eps		Che fare
	2002	2003	2002	2003	
Acambis	4,47	22,05	58,56	11,88	Comprare
Allyzyme	2,75	2,90	11,99	10,53	Strong buy
Affymetrix	216,61	58,64	0,12	0,45	Comprare
Amgen	35,38	29,32	1,36	1,65	Comprare
Bb biotech	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	Strong buy
Biogen IN	28,82	26,48	1,57	1,70	Tenere
Biosearch Italia	-131,07	-38,23	-0,14	-0,48	Strong buy
Colgene	106,77	215,79	-0,35	0,12	Comprare
Cell Genesys	-15,75	-7,30	-0,81	-1,76	Comprare
Chiron Corp	31,54	27,95	1,29	1,45	Tenere
Enzon	14,33	11,78	1,30	1,58	Comprare
Genentech New	35,93	30,84	3,92	3,87	Tenere
Genzyme	27,86	21,79	1,08	1,38	Tenere
Genus Group	25,50	13,73	7,00	13,00	Strong buy
Goldshield Group	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	Comprare
Icec	-32,15	-11,10	-2,61	-2,88	Comprare
Idec Pharmaceuticals	40,76	29,48	0,81	1,12	Comprare
Medimmune	71,10	27,78	0,38	0,37	Comprare
Novuspharma	-4,46	-3,06	-4,61	-6,72	Comprare
Serono S	75,81	22,21	36,72	33,49	Tenere
Trimeris	-12,31	-25,23	-3,94	-1,92	Comprare
Vericel	-8,57	6,59	-1,98	-1,68	Strong buy
Xenova	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.	Comprare

Fonte: Ibes

quelli già sul mercato. E per capirne le potenzialità, in termini reddituali, basta guardare ai farmaci biotech già in commercio. Due prodotti dell'americana Amgen, per esempio — l'Epogen (antianemico) e il Neupogen (trattamento postumi da chemioterapia) — hanno un fatturato annuo rispettivamente di 2,6 e di 1,5 miliardi di dollari, mentre tre blockbuster bio prodotti da altre case sono Avonex (contro la sclerosi multipla), Enbrel (antireumatico) e Rituxan (chemioterapico), tutti con vendite attorno al miliardo di dollari all'anno e una protezione brevettuale che, in media, è attorno ai 10 anni.

La scelta dei titoli su cui puntare non è comunque facile. «Mai come in questo settore bisogna essere selettivi — avverte Alfredo Piacentini, partner di Banque Syz —: i tempi di sviluppo delle molecole sono lunghi e incerti, meglio diversificare fra più titoli. In passato, forse, sono stati anticipati in maniera esagerata risultati che avrebbero richiesto più tempo».

Le società biotech quotate, fra Stati Uniti ed Europa, sono circa 500, ma di queste solo una cinquantina chiuderanno il 2002 in utile.

«Noi preferiamo scegliere fra titoli solidi — conclude Massironi —. Oggi fra i nostri preferiti vi sono Amgen, per la forte crescita di profitti e vendite, un colosso nel settore; Chiron, leader nei vaccini e nello screening delle sacche di sangue per trasfusione; Genzyme General, che sta per vedere approvati nuovi farmaci dal forte potenziale, e Biogen, pronta a lanciare un innovativo prodotto contro la psoriasi».

**ALBERTO RONCHETTI**

rato annuo da almeno un miliardo di dollari), destinati a essere sostituiti da prodotti generici riproducibili da qualsiasi concorrente. L'effetto è già stato e sarà molto pesante sui conti delle "big pharma", che finora ne hanno detenuto il monopolio produttivo.

Una contromossa delle case farmaceutiche è stata quella di cercare alleanze, attraverso accordi di sviluppo di prodotto o acquisizioni dirette, con le società biotecnologiche. Que-

ste ultime — dice Fabrizio Barini, analista di Websim — «stanno sviluppando un numero crescente di farmaci con elevato potenziale di profitto, che si aggiungeranno a quelli già in commercio». Oggi le aziende del settore hanno in pipeline circa 1.200 farmaci biotech, di cui circa 300 sono in "fase 3" (che precede la commercializzazione).

Nel giro di pochi anni centinaia di nuovi prodotti si aggiungeranno a