



SOCIETÀ AI RAGGI X

Tecnologie in Borsa

Il fondo chiuso aumenta il peso nel portafoglio delle partecipazioni in società a media e piccola capitalizzazione. Il rischio è di una più alta volatilità: la società dice che la diversificazione negli investimenti limita il pericolo

BB Biotech, più investimenti per i pionieri delle cure genetiche

di **Vittorio Carlini**

BB Biotech è un fondo chiuso quotato a Piazza Affari, Zurigo e Francoforte il cui oggetto sociale è investire nelle aziende biotecnologiche. Soprattutto quotate. Si tratta di un settore d'investimento contraddistinto da una certa alea. Analizzare dapprima l'indice di riferimento è quindi fondamentale. Il Nasdaq Biotech Index, da inizio anno, è in crescita del 10,6% (chiusura al 30/4/2019). Se si allarga lo sguardo agli ultimi 12 mesi il rialzo è limitato all'1,59%. Ma ampliando ulteriormente l'arco di tempo la performance migliora: l'aumento è dell'8,3% sui due anni, del 28,8% nel triennio e del 42,26% nei 5 anni. Insomma: dai numeri risulta una dinamica impostata alla crescita. Sennonché analizzando il solo 2018 il saldo del paniere è in calo dell'11,53% (-20,7% tra inizio settembre e il 31 dicembre scorso). Si tratta di un dato che crea dei dubbi sulla sostenibilità della corsa delle biotecnologie.

Gli strappi in Borsa

BB Biotech, di cui la "Lettera al risparmiatore" ha incontrato i vertici del team d'investimento, non condivide la preoccupazione. La correzione del 2018, dovuta prima ai timori sulla crescita cinese e poi dalla stretta sulla politica monetaria della Fed, ha riguardato, è l'indicazione, tutti i comparti.

Cioè non c'è stato un particolare problema sul biotech. Il settore al contrario, dice il fondo chiuso, ha buoni fondamentali. La prova? La offre il fatto che, spiega sempre BB Biotech, le società di media dimensione, diversamente dal passato, riescono a sviluppare e lanciare sul mercato i loro farmaci senza dovere realizzare accordi con le big pharma. Il segnale che i loro bilanci sono sufficienti a sostenere autonomamente la crescita. Non solo. L'offerta da 74 miliardi di dollari da parte di Bristol Myers Squibb su Celgene, dice sempre BB Biotech, conferma che il settore continua ad essere contraddistinto da operazioni straordinarie. Una condizione che è di sostegno ai corsi azionari.

Già, i corsi azionari. Sotto questo aspetto il fondo chiuso sottolinea che le quotazioni, nonostante il rally di lungo periodo, non sono sopravvalutate. In tal senso, secondo alcuni esperti, può guardarsi al rapporto tra prezzo e utili per azione (P/e) del Nasdaq biotechnology index. L'indicatore "positivo", cioè considerando solamente le aziende redditizie, è stimato da Bloomberg a fine 2019 a quota 13,20. Si tratta di un valore che è inferiore a quelli di ciascun esercizio degli ultimi dieci anni. Certo: il P/e, in particolare in un settore complicato come il biotech, deve essere preso con le molle. Tanto più che l'Ebitda margin "positivo" (rapporto tra Margine operativo lordo e ricavi) dell'in-

dice nel 2018 (9,17%) è risultato inferiore a quello del 2017. Ciò detto, però, BB Biotech ribadisce che il settore non è sopravvalutato.

Focus sulle pmi

Fin qui alcune considerazioni sul mercato borsistico. Quali, invece, le strategie d'investimento di BB Biotech? Il fondo chiuso prosegue nel riposizionamento del suo portafoglio di partecipazioni. L'obiettivo è fare crescere il peso delle società a media e piccola capitalizzazione. Vale a dire: la volontà è di aumentare l'esposizione verso le realtà a maggiore potenzialità di crescita che, ovviamente, dovrebbero dare più elevato ritorno sull'investimento. Sennonché il risparmiatore, a fronte di una simile programma, sottolinea un rischio: l'incremento del peso di small e mid cap, da un lato, rende più volatile il portafoglio; e, dall'altro, accresce la probabilità che la pipeline di prodotti legati alle società partecipate sia contraddistinta da un minore tasso di successo. BB Biotech rigetta le considerazioni. Dapprima il fondo chiuso ricorda che il rischio di fallimento sullo sviluppo dei farmaci è insito nelle attività di frontiera come le biotecnologie, a prescindere dalle dimensioni aziendali. Inoltre la società d'investimento ricorda che, proprio al fine di mitigare il rischio e la volatilità, rimane essenziale la forte diversificazione. Così le big cap (oltre 30



miliardi di capitalizzazione) al 31 marzo scorso restano con un'incidenza del 17,6% sul portafoglio. Poi le società comprese tra 30 e 5 miliardi e quelle tra 5 e 1 miliardo di market cap pesano rispettivamente il 46,8% e il 26,8%. Infine i titoli con capitalizzazione inferiore ai mille milioni di dollari incidono per il 9,4%. Insomma: da una parte dice BB Biotech le grandi aziende restano ben presenti tra le partecipazioni; e, dall'altra, l'investimento sulle small e mid cap viene gestito con prudenza e gradualità.

Le terapie geniche

Al di là della diversificazione il focus sulle nuove realtà costituisce anche il meccanismo attraverso cui esporsi sulle nuove frontiere scientifiche. Tra queste: le terapie geniche. Un esempio è costituito dal cosiddetto "editing genetico". Cioè: il genoma del paziente è sequenziato in maniera mirata. Dopo di che il difetto genetico viene rimosso. Con il che la patologia dovrebbe essere eliminata alla radice senza richiedere ulteriori interventi (e cure) sul lungo periodo. In tal senso, nel primo trimestre del 2019, BB Biotech ha incluso nelle sue posizioni due società. La prima è Crispr Therapeutics (0,7% del portafoglio). Si tratta di un'azienda che, insieme a Vertex, ha in fase di sviluppo un preparato contro le emoglobinopatie (ad esempio particolari forme di talassemia). La seconda, invece, è Homology Medicines (0,1% il peso della partecipazione). Una società che, tra le altre cose, punta sulle cure di alcune malattie rare.

Ma non è solo l'"editing genetico". Sempre rispetto al fronte del Dna altro esempio è costituito dalle tecnologie basate sull'mRna (acido ribonucleico messaggero). Ebbene: mentre, ad oggi, la maggiore parte dei farmaci disponibili punta a bloccare determinate proteine patogene, le nuove cure legate all'Rna messaggero intervengono a monte. Cioè: agiscono sul Dna direttamente nel nucleo della cellula dove le proteine da cui scaturisce la

malattia sono create. Qui, a ben vedere, BB Biotech ha una posizione importante su Ionis Pharmaceutical (il 15,8% del portafoglio). Un gruppo che, anche grazie alle vendite del farmaco Spinraza e a benefici fiscali contabilizzati nell'ultimo trimestre dell'anno, è riuscita a chiudere in nero il 2018.

Il Net asset value

Ciò detto va ricordato che BB Biotech è un fondo chiuso. Quindi è utile confrontare il prezzo delle sue quotazioni con il Net asset value (Nav). Vale a dire: il valore implicito delle partecipazioni in portafoglio. Ebbene: al 31 marzo scorso c'era un premio annualizzato del titolo sul Nav del 9,8%. Un valore in linea con il 2018 (premio annuale del 9,7%) ma opposto a quello del 2017 (sconto del 2,5%) del 2016 (sconto del 5,1%) e del 2015 (sconto del 17,6%). Certo: l'analisi del Nav è sempre complessa. Tuttavia una larga differenza tra il valore implicito delle partecipazioni e le quotazioni del titolo può essere il sintomo o di un'iper valutazione di quest'ultimo oppure di un andamento non così positivo delle partecipazioni e di un portafoglio non così efficiente. Il fondo chiuso rigetta i dubbi. Il premio, viene spiegato, è in larga parte l'effetto della maggiore domanda degli investitori del titolo di BB Biotech. Una richiesta che, tra le altre cose, segnala l'"apprezzamento" per la strategia d'investimento. Il riconoscimento, dice sempre la società, si basa sul suo track record che, dal 1993 ad oggi, consiste in un ritorno medio annuo netto in dollari del portafoglio poco sopra il 15%. Vale a dire, indica la sempre BB Biotech, una performance di tutto rispetto. In conclusione quindi, ragionando sempre in termini di medio-lungo periodo, il premio tra titolo e Nav, secondo BB Biotech, descrive soprattutto le potenzialità di crescita dei titoli in portafoglio non ancora riconosciute dal mercato. E non un'inefficienza del portafoglio.

A fronte di ciò quali le prospettive

sul 2019? BB Biotech ribadisce che i titoli delle big cap biotecnologiche sono attualmente scambiate a prezzi inferiori al loro valore intrinseco. Pertanto, i successi dei farmaci in pipeline e le nuove acquisizioni dovrebbero imprimere un rialzo delle valutazioni nel medio lungo periodo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La società sottolinea che il settore biotecnologico in Borsa non è sopravvalutato ed è sostenuto dall'M&A

Su [ilssole24ore.com](https://www.ilssole24ore.com)

IL DOSSIER

Tutte le "Lettere al Risparmiatore" sul sito del sole nella sezione Finanza & Mercati

38,1

MALATTIE ORFANE

Il peso del settore delle "orphan drugs" nel portafoglio di BB Biotech al 31 marzo scorso è del 38,1%. Rimane il comparto clinico più rilevante



DOMANDE



RISPOSTE

Ⓛ Qual è l'andamento del risultato di bilancio di BB Biotech nel primo trimestre del 2019?

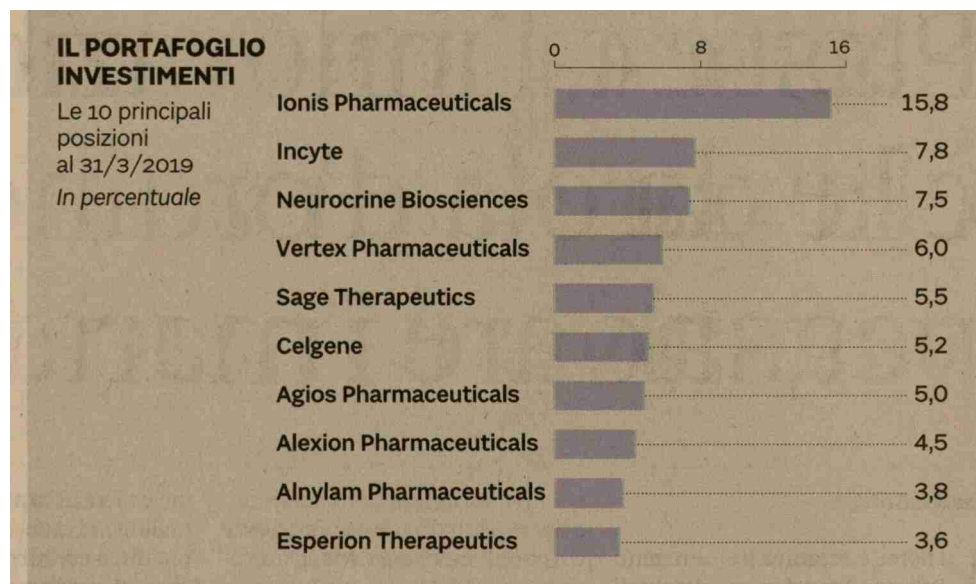
Ⓜ L'utile netto di BB Biotech, nel primo trimestre dell'esercizio, si è assestato a 890 milioni di franchi svizzeri. Si tratta di un valore che si confronta con i 28 milioni realizzati nello stesso periodo del 2017. L'impatto valutario, a ben vedere, ha contribuito per l'1,9% alla performance del portafoglio in quanto il dollaro si è moderatamente apprezzato nei confronti del franco svizzero.

Ⓜ Qual è la dinamica della leva

del fondo chiuso?

Ⓜ La società, è l'indicazione, ha incrementato i crediti a breve termine, portando i livelli d'investimento dal 106,2% al 109,8% durante il primo quarter dell'esercizio in corso. In generale la distribuzione del dividendo per complessivi 169 milioni di franchi svizzeri, unitamente agli investimenti in nuovi acquisti e in posizioni già esistenti in portafoglio, hanno superato l'apporto di liquidità generata dalla vendita di azioni Regeneron e dalle prese di beneficio sulle posizioni di portafoglio detenute in ottica di lungo periodo.

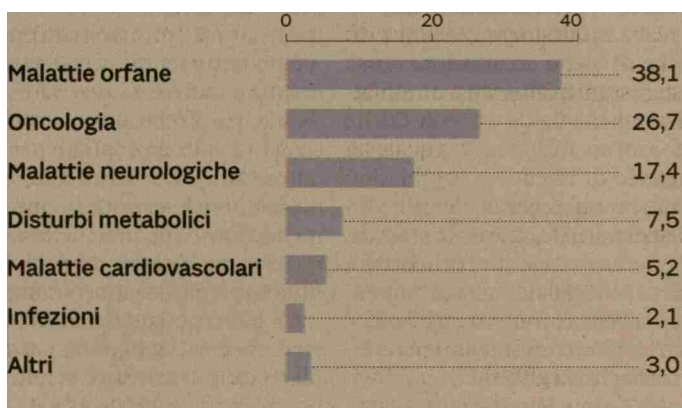
Il gruppo BB Biotech in numeri



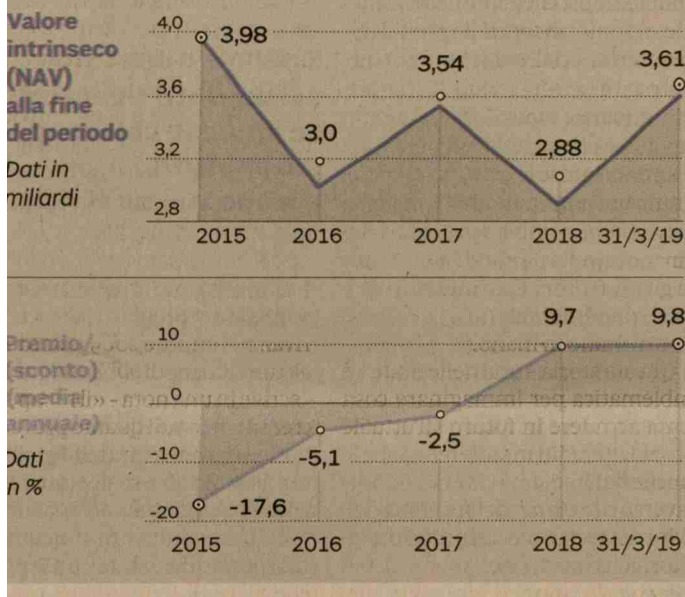


**SETTORI
D'INVESTIMENTO**

Dati al 31/3/2019
In percentuale



**NAV
E RAPPORTO
CON IL TITOLO**

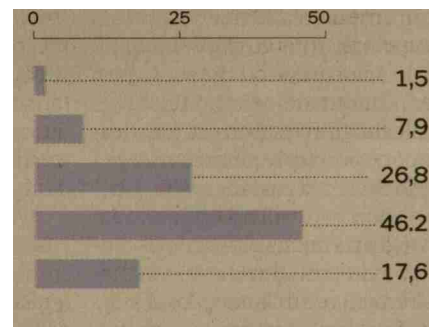




LA DIVISIONE DEL PORTAFOGLIO

Dati al 31/3/2019
In percentuale

Inferiore a 500 milioni	1,5
Da 500 mln a 1 mid	7,9
Da 1 a 5 miliardi	26,8
Da 5 a 30 miliardi	46,2
Superiore a 30 miliard	17,6



I settori d'investimento

Nel primo trimestre 2018 il settore in cui è maggiormente investito il fondo chiuso rimane quello delle società attive nelle malattie rare (38,1% la ponderazione in portafoglio). A seguire ci sono l'oncologia (26,7%) e le malattie neurologiche (17,4%). Poi si trovano i settori dei disturbi metabolici (7,5%) e delle malattie

cardiovascolari (5,2%). Infine il comparto delle infezioni (2,1%) e la voce altro (3%). BB Biotech dice che i focus su "orphan drugs", oncologia e neurologia rimane. Al di là di ciò è da rilevarsi che, rispetto ad un anno prima, il peso delle malattie orfane e della neurologia è salito (erano rispettivamente il 25,7% e il 15,7%). In discesa, invece, l'incidenza dell'oncologia.