

NEWSLETTER LUGLIO 2024



“I segni vitali delle aziende sanitarie € ”



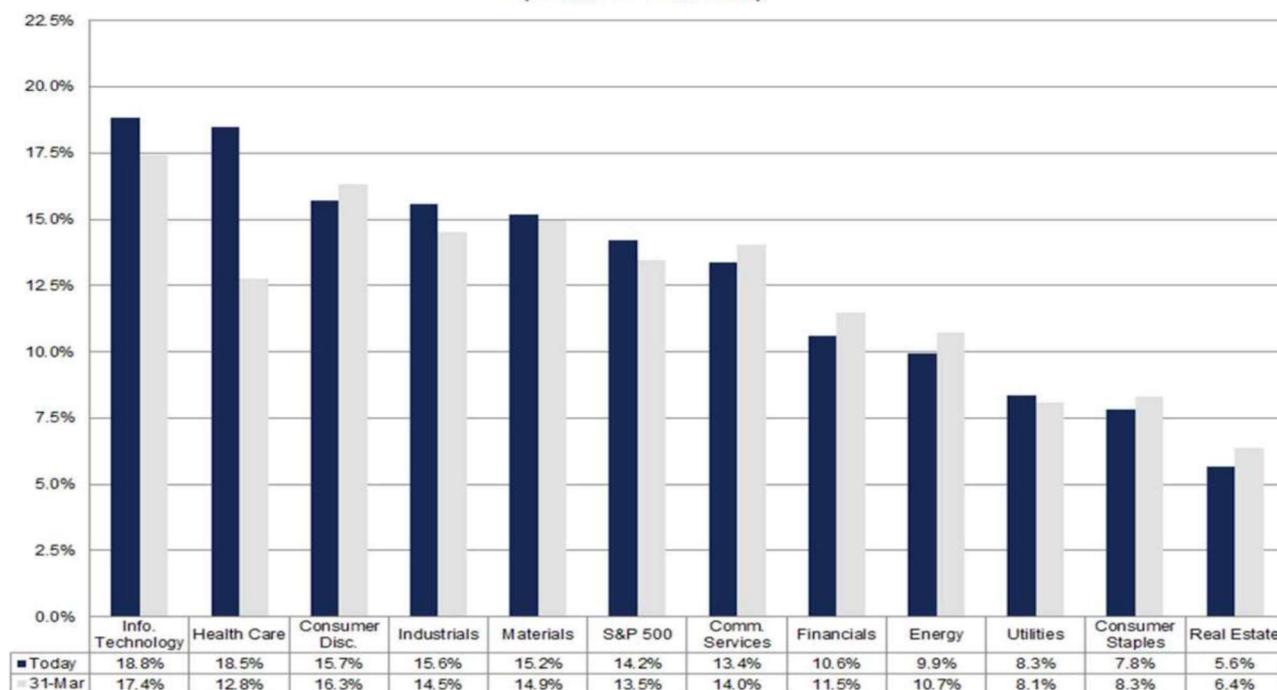
di Vanni Lanzoni

Dal 2010 al 2020 il settore sanitario statunitense ha sovraperformato l'indice S&P500 (dal 216% al 199%). Gli investitori ne hanno beneficiato in quanto il settore è considerato difensivo e ha consentito una diversificazione rispetto ai settori in crescita.

Da allora, ha sottoperformato, nonostante la performance molto forte di una manciata di società. Nel 2020 e nel 2021, causa vaccino, sono state aziende come Moderna e Pfizer a guadagnare profitti inaspettati, ma sono state scambiate a valutazioni insostenibili. Nell'ultimo anno, Eli Lilly e Novo Nordisk hanno incassato i loro farmaci per la perdita di peso e il diabete GLP-1, ma resta da vedere se le loro valutazioni sono ora sostenibili con l'aumento della concorrenza nel settore.

Il settore è rimasto indietro rispetto al mercato più ampio del 14% negli ultimi 12 mesi e del 27% negli ultimi cinque anni. Nonostante questa sottoperformance, l'attuale rapporto P/E appare molto elevato, ma occorre tener conto della crescita dei ritorni attesa nei prossimi mesi.

S&P 500 Earnings Growth (Y/Y): CY 2025
(Source: FactSet)



Se crescono gli utili. I P/E si ridurranno, probabilmente.

Se la crescita degli utili si riprenderà, come previsto nei prossimi 18 mesi, le valutazioni inizieranno a sembrare interessanti rispetto ad altri settori, inoltre i rendimenti da dividendi appariranno più interessanti se i tassi d'interesse diminuiranno.

Recentemente il sentiment nel settore è stato debole, il che significa che le società con fondamentali solidi potrebbero essere state trascurate.

Nella mia analisi partirei dai trend favorevoli nel lungo termine che avvantaggiano il settore.

1. Le persone vivono più a lungo e la percentuale di popolazione nelle economie sviluppate di età superiore ai 65 anni è in aumento. Il settore beneficia di un circolo virtuoso in cui una migliore assistenza sanitaria significa che puoi vivere più a lungo, il che significa che probabilmente ci sarà sempre più bisogno di assistenza sanitaria. Una domanda che si autoalimenta.

2. L'innovazione tecnologica è un altro vento a favore: i recenti progressi nella medicina genomica, nella ricerca, nella robotica e nell'intelligenza artificiale suggeriscono che è in atto un aumento della velocità e dell'efficienza della ricerca e che diverse importanti scoperte mediche potrebbero essere all'orizzonte.

L'assistenza sanitaria è un settore molto redditizio, ma, come vedremo, le industrie all'interno dell'assistenza sanitaria differiscono ampiamente nei loro margini.

Nella figura 1, si può notare che fra le aziende Fortune 500, l'assistenza sanitaria è il quarto settore più redditizio a livello globale. La maggior parte di questi profitti viene guadagnata negli Stati Uniti, dove si è classificata al terzo posto nel 2023, che è stato un anno in cui i profitti sono effettivamente diminuiti. L'anno scorso è stato anche il quinto settore più redditizio in Europa.

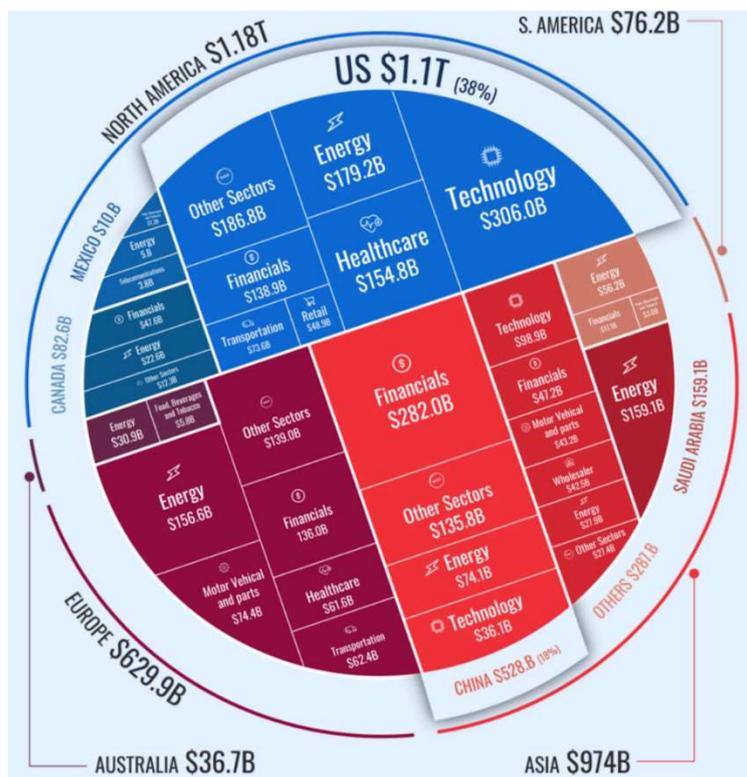


Fig 1: Profitti totali Fortune 500 per settore e regione 2023 - [GrowAndConvert](#)

(Ci sono alcuni motivi per cui il settore si distingue negli Stati Uniti e in Europa rispetto ad altre parti del mondo. La maggior parte delle grandi aziende farmaceutiche si trova negli Stati Uniti e in Europa e le popolazioni sono più anziane)

3. Gli Stati Uniti spendono anche molto di più per l'assistenza sanitaria pro capite rispetto a qualsiasi altro paese (Fig. 2). Ciò è dovuto in parte a fattori strutturali, ma anche alla disponibilità di nuovi trattamenti più costosi, a livelli di reddito più elevati e a una popolazione in rapida crescita di età superiore ai 65 anni. Quello che mi preme rilevare da investitore è che, se si spende di più per l'assistenza sanitaria, le aziende sanitarie saranno più redditizie.

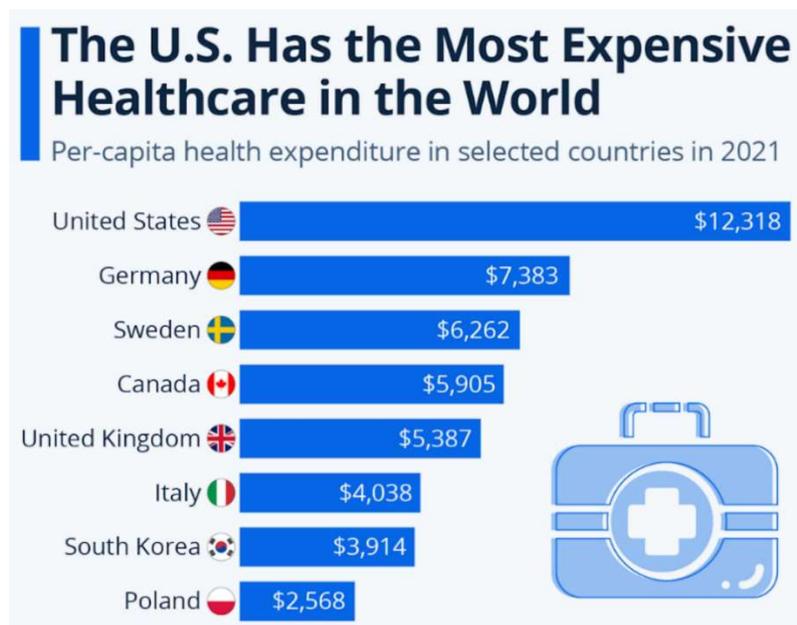


Fig 2: Spesa sanitaria pro capite per paese - [Statista](#)

Questo significa che vale la pena investire solo nelle industrie Pharma USA ed EU?

Non necessariamente, ma nelle economie sviluppate, l'attenzione si sta spostando sul miglioramento dell'efficienza e sulla riduzione dei costi, per mantenere il settore su un percorso sostenibile. Come accennato, i conti economici per i vari tipi di aziende sanitarie hanno un aspetto molto diverso a seconda dei settori in cui si trovano.

Alcune parti del settore hanno flussi di cassa prevedibili, mentre altre assomigliano più ai minatori d'oro, alla ricerca di margini che oggi è difficile stimare, spesso condizionati da una complessità che deriva dall'approvazione normativa per nuovi trattamenti e da sviluppo tecnologico e successo nella ricerca.

Vediamo alcuni settori dell'intera industria.

*Apparecchiature e dispositivi medici



Robot Da Vinci

Questa industria fornisce alcune delle forniture più basilari al settore, nonché attrezzature chirurgiche all'avanguardia, impianti e dispositivi protesici, strumenti per diagnosi precoci nel caso delle malattie più gravi come il cancro. L'industria delle apparecchiature e dei dispositivi medici è in realtà una delle più redditizie del settore e i ricavi sono relativamente stabili. La sfida per gli investitori è stimare tassi di crescita realistici per il futuro.

È possibile avere un'idea iniziale delle valutazioni di un'azienda controllando il rapporto P/E (prezzo/utile per azione) (Fig. 3), fra le aziende americane di maggior dimensione, possiamo vedere che il P/E di Intuitive Surgical (produttore del robot chirurgico Da Vinci) si trova a livelli di multiplo elevato, mentre Abbott Labs con multipli molto più bassi.

14/06/2024				
Company	Symbol	Exch.	Price	P/E
Boston Sci	BSX	xN	76,76	34,12
Intuitive Srgl	ISRG	xO	425,78	64,51
Stryker Corp	SYK	xN	344,98	29,16
Abbott Labs	ABT	xN	103,68	22,44

Fig 3: rapporto prezzo/utigli major pharma Usa (più è alto il rapporto e più è elevato il rischio di sopravvalutazione)

Questo non è necessariamente un problema se l'EPS (utile per azione) aumenta abbastanza nel prossimo anno o due, o se le aspettative per gli utili futuri continuano a salire, come è successo negli ultimi 10 anni (fig. 4) nel caso di Intuitive Surgical.

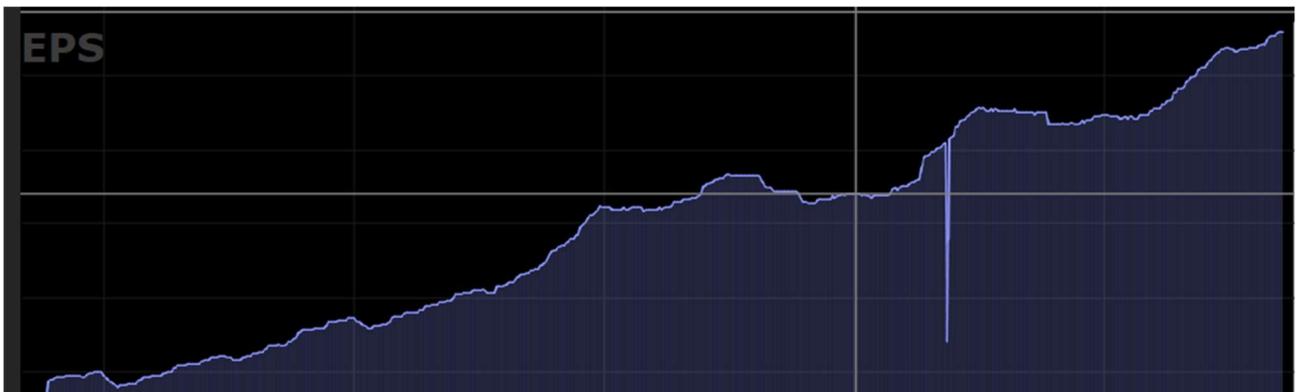


Fig. 4: utile per azione di Intuitive Surgical

*Assistenza sanitaria gestita

Il settore sanitario gestito fornisce assicurazioni sanitarie e servizi sanitari, in genere tramite una rete di professionisti e strutture sanitarie.

L'assistenza sanitaria gestita è unica per alcuni paesi, tra cui gli Stati Uniti, che non hanno sistemi sanitari a pagamento unico. Le grandi aziende in questo settore sono [UnitedHealth](#), [Elevance Health](#) e [Humana](#). I ricavi per il settore sanitario gestito sono abbastanza stabili, con una crescita costante, ma i margini sono stretti.

La scala è un fattore chiave per i fornitori di servizi sanitari gestiti e i margini sono strettamente correlati alle dimensioni. I coefficienti chiave per gli assicuratori malattia sono il rapporto dei costi medici e il rapporto dei sinistri medici. Questi dovrebbero migliorare man mano che l'azienda cresce, altrimenti c'è un problema.

I fornitori di servizi sanitari gestiti affrontano rischi normativi nei paesi in cui operano, anche se le modifiche ai sistemi sanitari tendono a richiedere molto più tempo del previsto.

*Strutture sanitarie

Questo settore include aziende che possiedono ospedali, cliniche e altre strutture sanitarie, con il titolo più noto che è [HCA Healthcare](#).

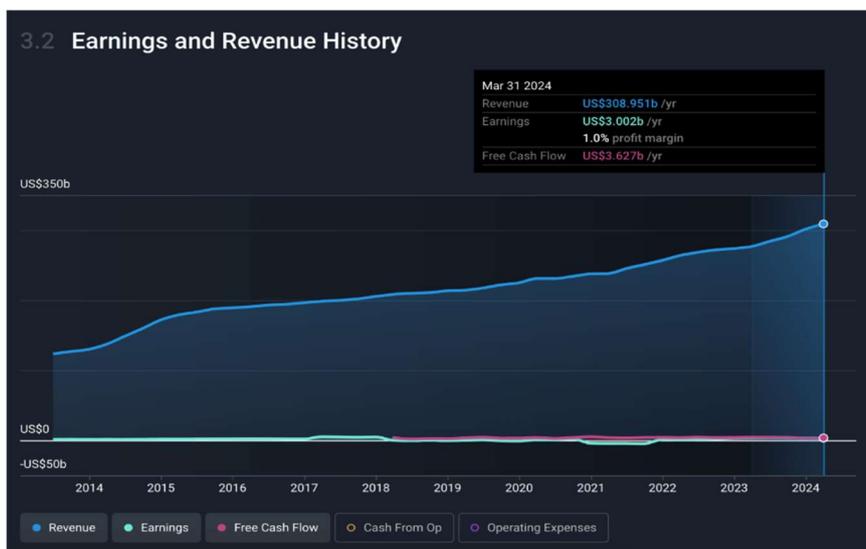
Il settore ha margini ragionevoli, ma è soggetto a mutevoli condizioni di mercato. Man mano che il settore si sposta verso trattamenti ambulatoriali e persino a distanza, le aziende devono adattarsi.

*Servizi sanitari e distributori

I distributori sanitari come [McKesson Corporation](#) sono parte integrante del sistema sanitario.

Ma si tratta essenzialmente di grossisti con margini molto stretti.

Il grafico seguente mostra quanto sono bassi questi margini. Non hanno superato il 3% negli ultimi 10 anni.



***Healthtech**

Il settore Healthtech comprende aziende come [Veeva Systems](#), [GoodRX](#) e [Teladoc](#). Queste aziende utilizzano software, dati e intelligenza artificiale per migliorare l'efficienza del settore.

Come molte società di innovazione e crescita, le valutazioni in questo settore hanno raggiunto livelli astronomici nel 2020 e nel 2021, per poi crollare nel 2022.

Queste società hanno il potenziale per rivoluzionare il settore nel tempo, ma gli investitori devono essere realistici riguardo ai probabili tassi di crescita e alle valutazioni e assicurarsi di evitare di investire quando le aspettative sono irragionevolmente elevate.

***Pharmaceuticals and Biotech**

Tecnicamente, le aziende farmaceutiche sviluppano e producono farmaci da sostanze chimiche, mentre le aziende biotecnologiche creano farmaci utilizzando organismi viventi. In pratica, c'è molta sovrapposizione e alcune aziende operano in entrambi gli spazi.

Il termine biotecnologie è spesso usato per descrivere aziende con un focus più ristretto, mentre le aziende farmaceutiche hanno ampi portafogli di farmaci in varie fasi di sviluppo e distribuzione.

Le aziende leader in entrambi i settori sono le più redditizie nel settore sanitario. Ma la maggior parte non è redditizia o in fase pre-entrate ed è interamente focalizzata sulla ricerca.

Solo il 5% circa delle società biotecnologiche quotate negli Stati Uniti è redditizio e oltre il 50% è pre-fatturato.

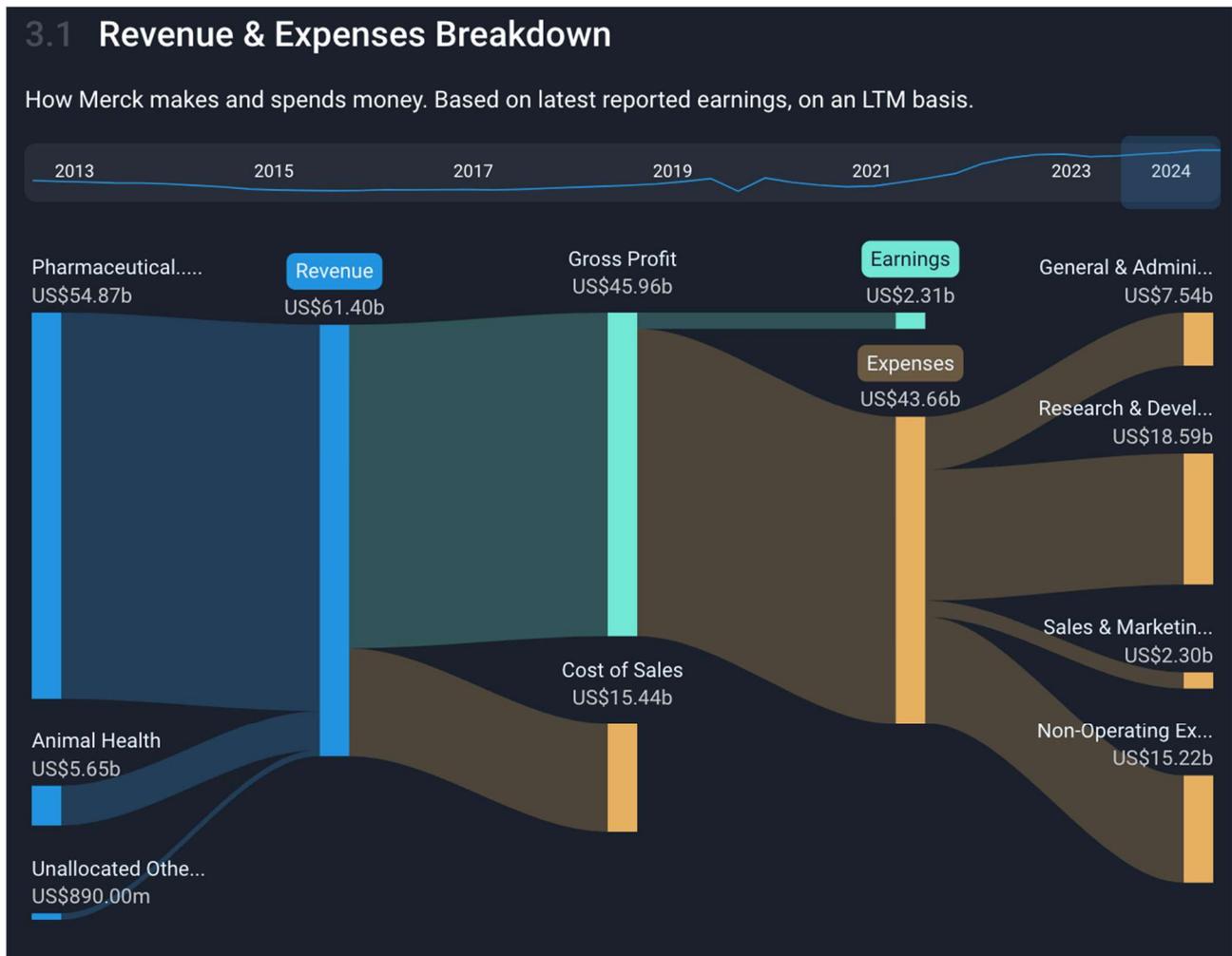
Il settore farmaceutico è caratterizzato da un alto rischio e da un alto rendimento, in particolare quando si investe in società pre-fatturato. Un'azienda può sviluppare la prossima cura miracolosa e vedere la propria valutazione salire alle stelle, ma c'è anche una significativa probabilità che l'azienda spenda milioni cercando di far passare i prodotti attraverso la fase di sperimentazione clinica senza alcun risultato.

Le aziende che lavorano su trattamenti innovativi offrono un potenziale di rendimento astronomico, ma il tasso di successo è basso. Investire in startup biotecnologiche richiede un'enorme quantità di ricerca e/o conoscenza del settore.

Per l'investitore medio, le società più grandi con un portafoglio di farmaci o trattamenti o un flusso di cassa positivo sono l'opzione più realistica. Per queste società, gli investitori devono essere consapevoli dell'importanza di alcuni fattori:

DIVERSIFICAZIONE DEI PRODOTTI. Se un'azienda ha tutte le uova nello stesso paniere, il rischio è più alto.

STATO DI AVANZAMENTO DELLA PIPELINE, e in particolare negli studi clinici di seconda e terza fase. I nuovi farmaci richiedono anni e più di 1 miliardo di dollari per essere sviluppati, ottenere l'approvazione e commercializzati. Solo il 10% circa supera tutte le fasi degli studi clinici, quindi quelli in fase iniziale di sviluppo hanno basse probabilità di arrivare sul mercato.



Ripartizione delle entrate e delle spese Merck - [Simply Wall St](#)

[La ricca pipeline di farmaci spingerà i ricavi e gli utili verso l'alto](#)

Le aziende farmaceutiche producono anche farmaci generici e autorizzati, che possono essere molto redditizi su larga scala. Quindi anche le capacità di produzione e distribuzione sono importanti per le loro prospettive.

Le incognite sono molte, ma anche le opportunità e le prospettive di questo settore.

Il mio consiglio, soprattutto per investitori non esperti, è quello di investire su etf o fondi e di avere un peso complessivo rispetto al portafoglio molto limitato, inferiore al 5%.

Milano 26/07/2024

Vanni Lanzoni

Disclaimer: gli articoli pubblicati in questo sito riguardano argomenti che sono per natura aleatori poiché riferiti al futuro, pertanto sono soggetti a rischi ed incertezza. Sono sempre riferiti ad orizzonti temporali molto lunghi ed eventuali investimenti collegabili implicano il rischio di perdita capitale. Il carattere generico consiglierebbe agli investitori individuali di trattare in modo specifico la propria posizione con un professionista di Algofj.com