

## La stagione delle M&A nel settore Health Care

Acquisizioni e fusioni alimentano il comparto della sanità, che ha sovraperformato nettamente l'Msci World, dal 2010 a oggi: ora si guarda alle elezioni presidenziali negli Usa del 2016

a cura dell'Ufficio Studi e Ricerche Consultique

**N**egli ultimi 5 anni, il comparto che ha dominato la scena delle Borse mondiali è stato sicuramente il settore Health Care, che ha costantemente sovraperformato il mercato azionario globale. Lo sviluppo è stato trainato da nuove scoperte su farmaci innovativi e, in particolare, nell'ambito Biotech. Uno dei motori del settore è consistito nella personalizzazione delle cure mediche,

ovvero nello sviluppo di farmaci e trattamenti ottimizzati sul profilo genetico del paziente. Un'altra area particolarmente appetibile in questi mesi è stata quella delle terapie immuno-oncologiche (ovvero, della possibilità di combattere i tumori potenziando il sistema immunitario del paziente): questo campo coinvolge i maggiori player del settore, come Roche, Pfizer, Merck, Bristol Myers. I successi nell'attività di ricerca hanno innalzato il numero di farmaci che hanno ottenuto la licenza Fda negli Usa; nel 2015, il numero complessivo di licenze è superiore del 29% rispetto a quello dell'anno scorso, e si avvicina ai record del 2012. Sono, inoltre, attesi numerosi prodotti nei prossimi mesi, principalmente nel campo dei farmaci anti-cancro. Un ulteriore fattore che ha reso appetibile il settore Health Care è rappresentato dalle operazioni di M&A (*merger and acquisition*). Già a metà luglio 2015, le operazioni di questo tipo avevano raggiunto un

Indici Msci World e Europe Health Care vs. Msci World



valore totale di quasi 400 miliardi di dollari, superando il record del 2014, sebbene in termini di volumi non siano così elevate. È di pochi giorni fa, l'annuncio della fusione più grande della storia nel settore, tra Allergan e Pfizer, con un valore di oltre 150 miliardi di dollari, portando il totale dell'anno a più di 600 miliardi, un livello maggiore di quello registrato nei settori Energy e High Tech. Vi è da considerare,

però, che alcune di queste acquisizioni sono state fatte da aziende americane nei confronti di società estere, per poter spostare la residenza fiscale fuori dagli Usa, in paesi che hanno un trattamento fiscale privilegiato, come l'Irlanda. Questo tipo di operazioni sta attirando l'attenzione politica, mentre gli investitori stanno reagendo in maniera piuttosto fredda (il giorno successivo all'annuncio della fusione tra Pfizer e Allergan, entrambi i titoli hanno aperto in rosso, anche se nelle sedute successive hanno recuperato terreno). Nel pieno della "crisi cinese" di agosto, il comparto Health Care è risultato uno dei più penalizzati, soprattutto negli Usa, anche per effetto delle dichiarazioni di Hillary Clinton, che ha rilanciato il problema del costo dei farmaci e dell'accessibilità alle cure mediche. La candidata democratica aveva proposto già nel 1993 un piano per la creazione di un sistema sanitario universalistico, con una severa

Valori quadrimestrali degli Earnings per share dei nove settori dell'S&P 500

S&P 500 Sector	EPS growth - Q3 2015	EPS growth - Q2 2015	EPS growth - Q1 2015	EPS growth - Q4 2014	EPS growth - Q3 2014
Consumer Discretionary	16,1%	10,5%	8,5%	13,0%	8,3%
Health Care	15,0%	14,7%	21,4%	24,2%	16,2%
Telecom. Services	14,6%	11,8%	2,1%	8,7%	8,5%
Industrials	5,1%	0,1%	8,7%	12,3%	12,7%
Information Technology	4,6%	6,2%	9,1%	17,3%	8,0%
Utilities	1,6%	4,5%	0,4%	0,0%	3,8%
Financials	1,2%	9,6%	18,3%	4,2%	3,5%
Consumer Staples	-2,0%	1,7%	4,3%	0,8%	6,0%
Materials	-14,6%	7,8%	-0,7%	1,3%	20,3%
Energy	-58,6%	-55,8%	-54,6%	-22,0%	11,8%
S&P 500	-1,6%	0,1%	3,2%	7,8%	9,2%

Fonte: S&P CAPITAL IQ.

Tabella 1

regolamentazione del settore, soprattutto per quanto riguarda i costi delle assicurazioni sanitarie e dei medicinali, e gli incentivi fiscali per indurre le case farmaceutiche a maggiori investimenti (e minori distribuzioni di utili). Ricordiamo, per esempio, il caso di Turing Pharmaceuticals, che ha alzato il prezzo del Daraprim (farmaco per il trattamento della malaria e della toxoplasmosi) da 13,50 dollari a 750 dollari per pillola, dopo averne acquisito (per 55 milioni di dollari) da Impax Laboratories i diritti esclusivi di commercializzazione negli Stati Uniti. È evidente che le future elezioni presidenziali del 2016 e le primarie democratiche, influenzeranno molto le prospettive del settore, specialmente se la Clinton ottenesse un ampio sostegno al programma di riforma. Nonostante il rallentamento, l'Health Care mantiene buoni fondamentali, con una crescita dell'Eps (*earnings per share*) del 15%, nel terzo trimestre del 2015, negli Usa, seconda solamente a quella del settore dei Consumer Discretionary (+16,1%), come mostrato nella tabella 1. Come si può vedere dal grafico 1 (*a pag. 22*), il settore Health Care ha sovraperformato nettamente l'indice del mercato globale Msci World, mediamente di 9 punti percentuali l'anno, dal 2010 a oggi. Inoltre l'indice Msci World Health Care ha registrato, nello stesso periodo, una volatilità del 12,94% contro il 14,33% dell'indice mondiale, evidenziando così un miglior rapporto tra rischio e rendimento. Nel mercato

ETFplus di Borsa Italiana, sono presenti sette Etf che consentono di investire nell'HealthCare, di cui quattro coprono l'indice settoriale europeo, due il globale e uno l'indice settoriale statunitense. Per quanto riguarda l'investimento in Europa, i principali titoli sono Novartis, Roche, Sanofi e Bayer, che complessivamente rappresentano circa il 55% dell'intera capitalizzazione dei relativi benchmark. Vi è un'esposizione molto diversificata in termini valutari (40% franco svizzero, 20% sterlina inglese, 10% corona danese e 30% euro) e una netta prevalenza di aziende farmaceutiche. L'unico emittente, dei quattro Etf, a utilizzare una metodologia di replica fisica è SPDR. L'indice Health Care globale risulta molto più diversificato in termini di segmenti di mercato, con un 50% rappresentato da industrie farmaceutiche, il 20% da società legate al settore Biotech e il 10% da produttori di macchinari e forniture ospedaliere. Per quanto riguarda l'esposizione valutaria, le maggiori posizioni sono sul dollaro statunitense (65%), il franco svizzero (10%) e l'euro (7,5%). Lo stesso benchmark è utilizzato da Lyxor e DeAWM, entrambi con Etf a replica sintetica. Infine, vi è un Etf a replica sintetica di Source, che copre l'indice americano S&P Select Sector Capped 20% Health Care, senza copertura valutaria, e quindi totalmente esposto al cambio Eur/Usd. I principali componenti dell'indice sono: Johnson&Johnson, Pfizer, Gilead, Merck e Allergan.