

# «Zur Rose cambierà l'assistenza sanitaria»

«La società attiva in Germania e in Svizzera è una farmacia online che ridurrà i costi»

Isabella Della Valle

**■ Che idea si è fatto dei listini, tra interventi governativi, sostegno dalle banche centrali e una pandemia non ancora debellata?**

Il recupero dei mercati azionari da marzo a questa parte è stato spettacolare. Nonostante ciò, se si guarda oltre ai numeri complessivi, si vede che esiste una enorme differenza tra quei settori o società che sono state in grado di adattarsi alla nuova situazione e quelli che invece ne porteranno permanentemente le cicatrici. Per alcuni valori, come il rendimento sugli utili (ovvero gli utili per azione divisi per il prezzo del titolo), le valutazioni sono chiaramente tese, ma se si guarda invece alle valutazioni in relazione al tasso di capitale privo di rischio, il premio per il rischio azionario, si nota come esso sia in linea alla media negli ultimi 15 anni. Puntando al futuro, come investitori bottom up preferiamo concentrarci su un'attenta analisi dei fondamentali e sulle prospettive di lungo termine delle società piuttosto che provare a stimare dove potranno giungere i listini in uno, tre o sei mesi.

**Ecco, a proposito di fondamentali delle società, che valore hanno ancora in questo scenario?**

Le parole di Benjamin Graham e la sua descrizione del mercato come di un individuo con caratteristiche maniaco-depressive stanno risuonando nelle nostre orecchie! In questo momento di forte volatilità, fatto da notizie in rapida sequenza, è più importante che mai rimanere focalizzati sui casi di lungo termine delle società, osservandole nella loro quotidianità. Per fare ciò analizziamo nel dettaglio le prospettive di crescita dei fondamentali delle aziende, la solidità dei loro bilanci e la qualità del team

di gestione. Crediamo nei benefici del compounding, nel trovare business di qualità con importanti opportunità e nell'essere pazienti finché il risultato non arriva. La cosa più difficile da fare per un investitore è proprio non fare nulla.

**Stare fermi non è semplice soprattutto quando i mercati sono volatili. Voi come gestite la volatilità?**

Adottiamo un orizzonte di investimento pluriennale e molte delle nostre posizioni sono composte da realtà di piccola e media capitalizzazione in rapida ascesa. Ciò significa che possono essere abbastanza volatili nel breve termine. È importante però essere pazienti e non reagire in maniera eccessiva. In pratica, aggiustiamo le nostre posizioni per assicurare che la volatilità rimanga in un range accettabile, senza cambiare la nostra filosofia o il nostro stile di investimento.

**Cosa deve avere oggi una società per essere appetibile in termini di investimento?**

All'interno del nostro Global Sustainable Equity Fund, la sostenibilità è una pietra miliare e qualcosa che vediamo intrinsecamente collegata al vantaggio competitivo e al potenziale di alpha di un'azienda.

**Che cos'è per voi la sostenibilità?**

Per sostenibilità intendiamo: quali problemi sta cercando di affrontare la società in quest'ambito? Troppo spesso si vede inserito forzatamente un elemento di sostenibilità all'interno di una tesi di investimento. Per noi quello è greenwashing.

**E lei non pensa che ci sia quindi un po' di speculazione riguardo al concetto di investimenti socialmente responsabili?**

C'è indubbiamente ancora una mancanza di chiarezza su all'ambito Esg/Sri. Non è una sorpresa contando la diversità dei prodotti offerti, ma è questa varietà che rende quest'area interessante. Non c'è una strada delineata per investire nella sostenibilità. Noi abbiamo il nostro modo, ma altri approcci potrebbero essere egualmente validi. Le opinioni su cosa possa effettivamente aiutare nelle sfide sociali o ambientali possono essere varie. Vediamo però

un problema quando si fa affidamento a benchmark passivi o a rating esterni, piuttosto che condurre una propria analisi.

**Qual è il rischio di questo atteggiamento?**

La credibilità di tutto il concetto.

**Cosa risponde a chi sostiene che un investimento sostenibile non sia altrettanto redditizio di quanto lo sia uno che non lo è?**

Che non è vero; per noi l'evidenza del contrario è chiara. Numerosi studi hanno dimostrato che le società che gestiscono rischi di sostenibilità tangibili sovraperformano i loro pari nel lungo termine. Forse, però, la prima confutazione alla tesi sui costi di performance è proprio il nostro track record. Abbiamo iniziato a gestire fondi azionari Esg nel 1989 con il lancio della strategia Uk Ethical Equity e abbiamo sovraperformato lungo il periodo. Lo stesso vale per il Global Sustainable Equity Fund. Probabilmente ci si dovrebbe chiedere: perché alcuni pensano ancora che il non-sostenibile sia più redditizio?

**Il nome di qualche azienda che le piace particolarmente?**

Nomi come Tesla e Adidas sono noti al grande pubblico, ma ci sono altre realtà minori di cui si sente poco parlare. Cerchiamo oltre l'ovvio per trovare idee nelle aree meno battute del mercato, dove i prezzi sono spesso più inefficienti. La linea base è che ciascuna delle aziende nel nostro portafoglio, a suo modo, dia un forte contributo a una sfida della sostenibilità. Tra le società più interessanti, Abiomed, produttore statunitense delle più piccole valvole cardiache per il trattamento dell'insufficienza cardiaca congestizia, uno dei maggiori killer al mondo. Questo prodotto non solo permette una migliore riuscita dell'operazione per il paziente ma aiuta a diminuire il sovraccarico del sistema sanitario. Un altro nome è Zur Rose: una farmacia online attualmente attiva in Germania e Svizzera che sta sviluppando una piattaforma sanitaria sul web. L'insieme dei servizi di questa società è avviato a rivoluzionare il modo di garantire l'assistenza sanitaria di base, portando a minori costi e a una più alta produttività.

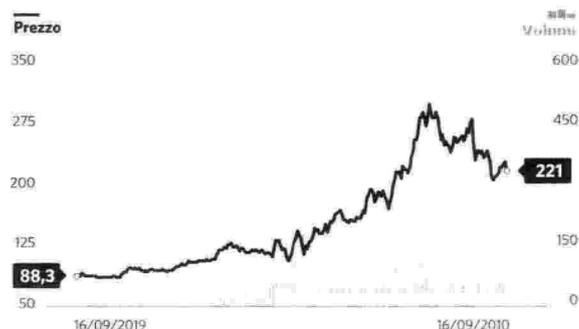
vità per i medici. Infine l'olandese Alfen. Il termine stesso significa "al centro della rete elettrica". Con le sue tre linee di business: rete smart, ricarica veicoli elettrici e soluzioni per l'im-

magazzinamento dell'energia, la società offre prodotti chiave per la transizione alla green energy.

EUROPEAN BUSINESS

## Zur Rose

### ANDAMENTO E VOLUMI



Il titolo Zur Rose sta attraversando una fase correttiva dopo aver toccato un massimo poco sopra i 300 franchi svizzeri a metà luglio. Da allora le quotazioni sono scese in area 220 franchi con un movimento composto, senza eccessi. Graficamente il titolo sta realizzando una sorta di bandiera: si tratta di un modello che solitamente prelude alla ripresa del trend rialzista. Perché questo avvenga è

importante monitorare i minimi poco sotto i 210 franchi toccati a inizio settembre. È importante che questi minimi non vengano violati e che il titolo costruisca una base per impostare una ripresa del trend rialzista: la rottura dei minimi invece confermerebbe la debolezza. Verso l'alto solo sopra 245 franchi si registrano significativi segnali di forza. (A cura di Andrea Gennai)

### I COMPARABLE

SOCIETÀ	CAPITALIZZ. AL 15/9/2020 MN CHF	EPS	P/E 2020	P/E 2021	P/SALES 2020	CONSENSUS DI MERCATO
Zur Rose Group	2.431	-6,46	n.s.	n.s.	1,5	Overweight
Shop Apotheke Europe (*)	2.046	-0,73	n.s.	n.s.	2,2	Buy

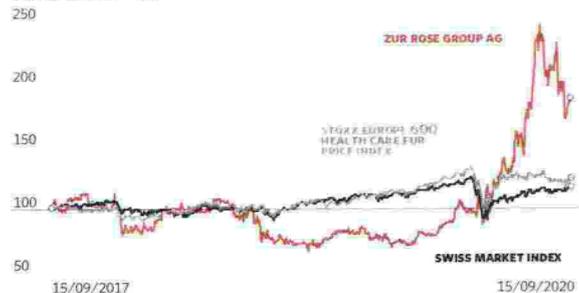
Nota: (Eps) = utile per azione; (P/E) = rapporto prezzo su utile; (P/Sales) = rapporto prezzo sui ricavi; (\*) dati in euro; (\*\*) dati in CHF

Il gruppo elvetico Zur Rose è leader europeo nel comparto della e-commerce pharmacy e fra i maggiori operatori nella distribuzione all'ingrosso di farmaci e dispositivi medicali. Dispone del principale marketplace in Sud Europa per la vendita di farmaci da banco, cosmetici e prodotti di personal care. Ha acquisito in Germania il gruppo di on-line pharmacy Apotal e quello di telemedicina TeleClinic. Nel primo semestre 2020 Zur Rose ha evidenziato ricavi netti in crescita del 4,4% a circa 698 milioni di CHF, ma sono fortemente peggiorate sia

la perdita operativa (da 17,1 a 42 milioni) sia quella netta (da 17,1 a 52,4 milioni). Per l'esercizio in corso il gruppo stima un incremento dei ricavi del 10% anche grazie alle acquisizioni e a medio termine ritiene di poter raggiungere un giro d'affari di oltre 3 miliardi di CHF e un ebitda margin intorno all'8% (attualmente è negativo). Anche il diretto competitor Shop Apotheke Europe evidenzia margini reddituali stimati negativi; in termini di multiplo P/Sales stimato per il 2020 Zur Rose evidenzia un valore più basso rispetto al concorrente.

### Il confronto

Base 15/09/2017=100



## FLASH



### Realtà specializzata su asset sostenibili

Aegon A. M. è la società di gestione di Aegon NV. È una società gestione attiva globale, specializzata nell'investimento responsabile in quattro specifiche asset class: obbligazionario, asset reali, azionario e soluzioni multi asset. L'asset manager ha da poco completato la ristrutturazione del proprio brand, che ha visto l'integrazione totale di Kames Capital e Tkp Investments. Aegon A.M., che fa sua una filosofia che crede che una solida governance, trasparenza e una chiara responsabilità siano alla base della fiducia e del rapporto con i propri clienti, ha masse in gestione per conto di investitori a livello globale per circa 364 miliardi di euro.

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

**ANDREI KISELEV**  
(AEGON A.M.)

Gestore



Andrei Kiselev è gestore degli investimenti di Aegon A.M., membro del team azionario globale con responsabilità nella co-gestione del Global Sustainable Equity Fund. Kiselev si è unito a Aegon A.M. nel 2020 lasciando

Border to Coast Investment Partnership, dove lavorava come senior research manager per l'azionario globale. In precedenza ha ricoperto per diversi anni la carica di gestore degli investimenti per l'azionario globale e statunitense

presso Baillie Gifford. Dopo aver completato con successo il suo percorso universitario in Economics alla Università di Edimburgo nel 2009, Kiselev ha maturato 11 anni di esperienza all'interno dell'industria.

