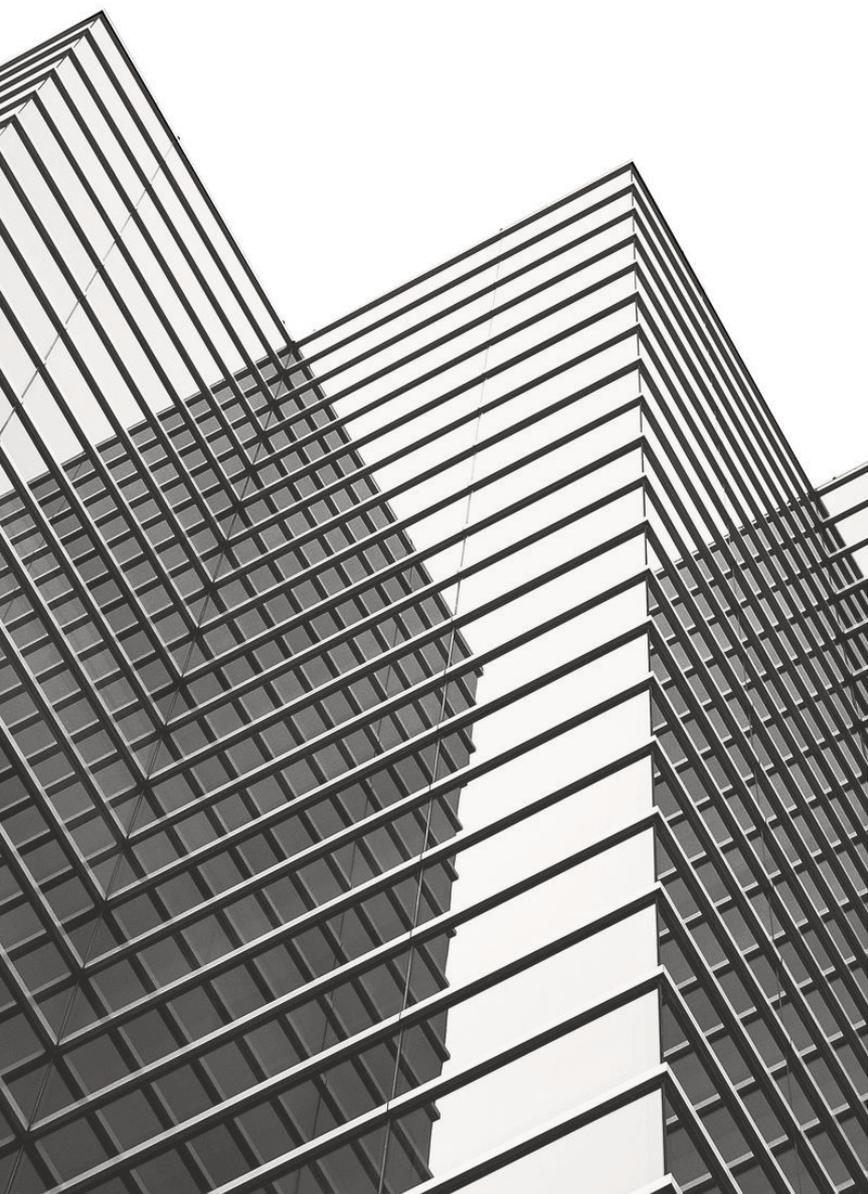




REPORT TRIMESTRALE: ECONOMIA E MERCATI

Q4 2023 - BANCA DEL SEMPIONE

 **BANCA DEL SEMPIONE**
PRIVATE BANK
SINCE 1960



INDICE

MESSAGGIO – AREA FINANZA
E MERCATI

03
PANORAMA
MACROECONOMICO

05
PANORAMA FINANZIARIO

08
LO SAPEVI CHE...

09
EXPERT TALK



MESSAGGIO - AREA FINANZA E MERCATI

L'andamento del tasso di inflazione e le conseguenti mosse delle banche centrali sono state, anche nell'ultima parte dell'anno, l'argomento principale osservato dagli investitori per determinare le scelte di allocazione dei portafogli.

In questo periodo, in totale controtendenza con i mesi passati, è emersa una forte convinzione in merito alla possibilità che le politiche monetarie restrittive siano state sufficienti a contenere il tasso di inflazione e riportarlo vicino al target delle principali banche centrali, attorno al 2%. Lo scenario principale su cui hanno incominciato a puntare i mercati è quello di un soft landing, a cui è conseguita una generalizzata positività, riscontrata soprattutto sui mercati obbligazionari, ma allargata anche a mercati azionari, determinando quel clima definito dagli addetti "risk on".

In questo contesto non possiamo affermare che i problemi a livello geopolitico si siano ridimensionati. Nelle relazioni USA-Cina il previsto incontro tra Biden e Xi Jinping ha stemperato la tensione tra i due paesi, mantenendo tuttavia relazioni difficili con un continuo incrocio di provvedimenti sanzionatori. Il conflitto russo-ucraino, tutt'altro che risolto, sembra uscito dai radar degli investitori, mentre l'altissima tensione in medio oriente per ora non si è allargata in maniera strutturale al di fuori dei confini israelo-palestinesi. Anche in questo caso tuttavia non si sono visti per ora sensibili effetti contagio sui mercati finanziari.

È possibile che la "festa" sui mercati obbligazionari possa perdere un po' di intensità nei primi mesi dell'anno, tuttavia rimaniamo convinti che un buon portafoglio obbligazionario costruito nella seconda parte dello scorso anno offrirà rendimenti interessanti anche nel corso del 2024. Meno facile navigare nel mercato azionario dove, a fronte di indici che spesso offrono un andamento regolare, sono le scelte settoriali e geografiche a determinare maggiormente l'andamento dei portafogli. Ci aspettiamo qualche segnale di rotazione, che potrebbe portare settori sacrificati lo scorso anno a riprendere un po' del valore relativo perso.

PIETRO SCIBONA

VICE DIRETTORE GENERALE RESPONSABILE
AREA FINANZA E MERCATI



PANORAMA MACROECONOMICO

Contesto economico mondiale

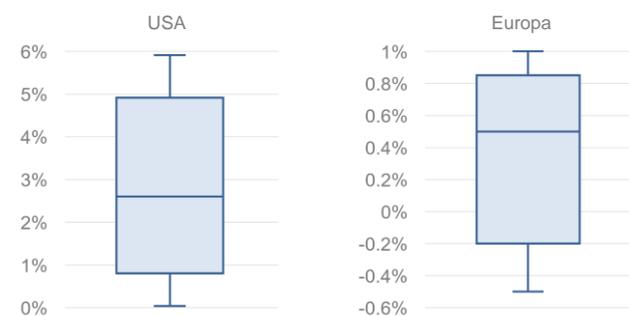
Il quadro generale manifestatosi nell'ultimo trimestre del 2023 ha allontanato ulteriormente le ipotesi di una recessione severa dell'economia globale, abbracciando con maggiore convinzione l'ipotesi di un **lieve rallentamento economico**, altresì definito *soft landing*.

Il contesto macroeconomico ha evidenziato tendenze contrastanti tra i paesi sviluppati. In **USA**, il prodotto interno lordo ha continuato a sorprendere al rialzo con una crescita vicina al 5% sul trimestre, sostenuto da consumi in salita e investimenti corposi, e si appresta a concretizzare un ulteriore aumento tra il 2 e il 3% per fine 2023. Il mercato del lavoro, pur avviandosi in un processo di normalizzazione dato dal calo di nuove aperture di posti di lavoro, appare ben saldo. L'inflazione si appresta a raggiungere progressivamente i target delle banche centrali, da cui attualmente dista di circa 1.5 punti percentuali (ultimo dato dell'Indice dei Prezzi al Consumo (IPC) di dicembre a 3.1% anno su anno).

L'**Europa** invece patisce una sorte più complicata, soprattutto sul fronte della crescita. Una stagnazione è in atto nella maggior parte delle economie dell'Unione Europea, con Germania e Francia che trascinano in negativo il dato aggregato dell'Eurozona del terzo trimestre. Le proiezioni riviste dal Fondo Monetario Internazionale (FMI) vedono una crescita in ripresa a +1.5% per l'anno 2024, mentre la Banca Centrale Europea (BCE) rimane più prudente stimando un'evoluzione di +0.8%. La disoccupazione ai minimi e un'inflazione in costante discesa aiutano ad allontanare l'ipotesi di recessione severa. Sarà fondamentale una ripresa degli investimenti, che sono rimasti sommessi nel 2023, per riaccendere una nuova ondata di crescita in Europa.

USA e Europa: crescita PIL dal 1995

%; dati trimestrali dal 1995¹



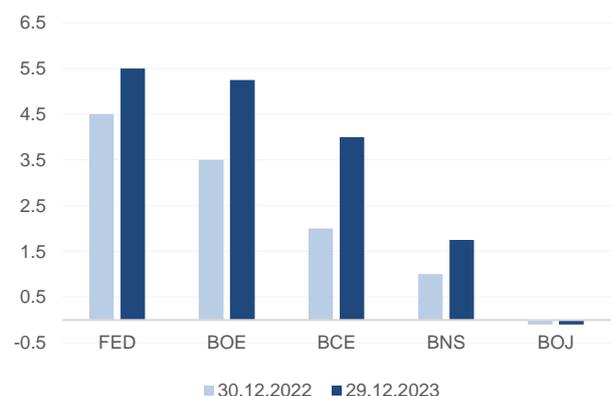
1. Il boxplot include il 75% delle crescite trimestrali di PIL registrate dal 31.12.1995 al 30.09.2023

Fonte: Bloomberg

Le **banche centrali**, contestualmente al calo registrato dall'inflazione globale, hanno prevalentemente scelto di sospendere il passo dei recenti rialzi di tasso e hanno abbandonato la retorica aggressiva che le aveva caratterizzate negli scorsi trimestri. Arrivando da un contesto di rendimenti reali in forte ascesa e inflazione in rallentamento, i governatori di FED, BCE, BNS e BOE hanno scelto di non effettuare modifiche ai propri tassi di riferimento. La **Federal Reserve (FED)** ha aperto la possibilità di effettuare i primi tagli di tasso nel 2024, come testimoniano le previsioni dei governatori riportate nei *dot plot* e i successivi commenti del presidente Powell. La **BCE** avvicina l'ipotesi di interrompere i programmi di *Quantitative Easing* (QE) ancora in essere, incluso il piano varato in era pandemica e usato di recente per contenere gli spread tra rendimenti governativi. Rimane in controtendenza la **Bank of Japan (BOJ)**, che per l'ennesimo trimestre opta per il mantenimento della politica ultra-espansiva a tassi negativi che ha caratterizzato il suo approccio nell'ultimo decennio.

Evoluzione tassi d'interesse delle banche centrali

%; 31.12.2022 – 31.12.2023



Fonte: Bloomberg

Nel 2023 il **contesto politico** europeo ha segnato importanti vittorie per i partiti di destra, dopo le elezioni in Finlandia, Grecia, Turchia, Olanda e la forte influenza in Spagna. Il fenomeno sarà monitorato anche in vista delle elezioni europee del 2024, che determineranno la composizione della nuova Commissione Europea, con la scadenza del mandato di Ursula von der Leyen. Sul versante opposto dell'Atlantico, negli USA, i sondaggi prevedono un confronto probabile tra Joe Biden e l'ex presidente Donald Trump per le elezioni del 2024. Sorprende inoltre l'esito delle elezioni in Argentina, con la vittoria del politico ultraliberale Javier Milei.



PANORAMA MACROECONOMICO

Focus: contesto geopolitico e Svizzera

Contesto geopolitico

Un nuovo conflitto echeggia in **Medio Oriente**: ad inizio ottobre, un assalto a sorpresa da parte delle forze ribelli di **Hamas**, un gruppo armato basato nella Striscia di Gaza, si è riversato sul suolo israeliano, scatenando un conflitto tra le due fazioni e minacciando una rapida espansione tra gli alleati delle rispettive compagini. La diplomazia globale è prontamente intervenuta con l'obiettivo di contenere l'estensione del conflitto, in particolar modo cercando di scongiurare il coinvolgimento dell'Iran o degli Hezbollah a supporto di Hamas. Le Nazioni Unite continuano ad invocare un cessate il fuoco per cercare di stabilizzare il contesto in Medio Oriente. L'invasione di Gaza da parte del corpo militare israeliano ha provocato una tragica crisi umanitaria con oltre 20'000 vittime tra i palestinesi a fine 2023; infatti: in meno di tre mesi di conflitto, il numero di decessi ha superato quelli registrati in tutte le guerre arabe degli ultimi 40 anni, secondo il New York Times. Inoltre, in concomitanza con gli sviluppi tra Israele e Hamas, le **società di trasporti marittimi** più importanti al mondo si sono confrontate con un aumento significativo degli assalti alle navi container lungo la rotta che attraversa il **Mar Rosso**. Gli attacchi sono riconducibili ai ribelli dello Yemen, proclamati nemici di Israele e alleati dell'Iran, i quali hanno costretto le società di trasporto a deviare il traffico su passaggi più onerosi e lunghi, come la circumnavigazione del perimetro africano.

L'insorgere di un nuovo conflitto in Medio Oriente ha inoltre oscurato la guerra tra **Russia e Ucraina**. La persistenza degli scontri sta minando il sostegno internazionale a Kiev, come evidenziato dalle tensioni all'interno del governo statunitense riguardo al mantenimento degli aiuti economici e alla fornitura di armi e munizioni. In controtendenza invece l'Europa, apre alle negoziazioni per l'adesione dell'Ucraina al blocco dell'Unione Europea, assieme ad altre 8 nazioni candidate.

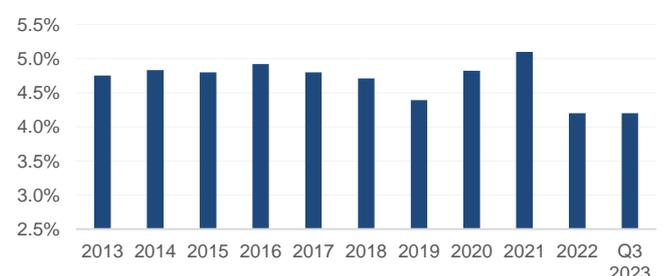
I dialoghi tra **USA e Cina** non hanno portato a significativi sviluppi positivi, nonostante l'incontro a novembre tra Joe Biden e Xi Jinping abbia in parte attenuato le tensioni e portato a una collaborazione nella lotta contro l'analgesico fentanyl. Si è tuttavia intensificato lo scontro in ambito tecnologico, con l'espansione del **Chip Act** statunitense volto a limitare l'export di chip e tecnologie avanzate verso la Cina.

Svizzera

L'economia svizzera continua a faticare nel proprio percorso di **crescita economica**. I recenti aggiornamenti del PIL indicano una crescita di 0.3% nel terzo trimestre del 2023. Secondo le ultime previsioni della **Banca Nazionale Svizzera (BNS)** il PIL dovrebbe chiudere a +1% per l'intero 2023, al di sotto della crescita media concretizzata negli ultimi decenni. L'**inflazione** appare stabilmente rientrata al di sotto della soglia del 2% annuo, con l'ultimo dato di dicembre a +1.7% (anno su anno). Questo ha permesso alla **BNS** di allentare la propria retorica sui tassi d'interesse, non menzionando la necessità di ulteriori rialzi e osservando attentamente l'evoluzione del contesto macroeconomico prima di cambiare rotta verso i primi tagli. La banca centrale ha in ogni caso ridotto le proprie attese di inflazione per i prossimi trimestri, prevedendo un aumento di prezzi del 1.9% nel 2024.

Il **mercato del lavoro** svizzero continua a mostrare una significativa resilienza nonostante i PMI segnalino un'ulteriore contrazione della produzione sul suolo elvetico. A testimonianza di ciò risultano le rilevazioni dell'**Ufficio internazionale del lavoro (ILO)** a novembre 2023, dove la disoccupazione è calata al di sotto dei livelli dell'ultimo decennio, a quota 4.2%. Si accorcia anche da 179 a 157 giorni la durata media della disoccupazione in Svizzera e i giovani senza impiego rappresentano solamente il 10.5%, tra i livelli più bassi in Europa (mediamente a 14.5%). Secondo l'indagine campionaria STATIMP, effettuata trimestralmente dall'Ufficio federale di statistica, persiste la difficoltà nel reperire personale idoneo per le imprese svizzere, sebbene si sia registrato un lieve miglioramento grazie al forte afflusso di personale straniero nel 2023 (+5.2% rispetto al 3° trimestre 2022).

Tasso di disoccupazione ILO in Svizzera %; 2008 – 2023



Fonte: Bloomberg

PANORAMA FINANZIARIO

Mercato azionario

Indici	Prezzo	Performance trimestre	Performance YTD
MSCI World	3'169.18	11.07%	21.77%
SMI	11'137.79	1.59%	3.81%
STOXX Europe 50	4'521.65	8.31%	19.19%
FTSE MIB	30'351.62	7.47%	28.03%
DAX	16'751.64	8.87%	20.31%
S&P 500	4'769.83	11.24%	24.23%
NASDAQ 100	16'825.93	14.34%	53.81%
Nikkei 225	33'464.17	5.04%	28.24%
Hang Seng	17'047.39	-4.28%	-13.82%

Fonte: Bloomberg

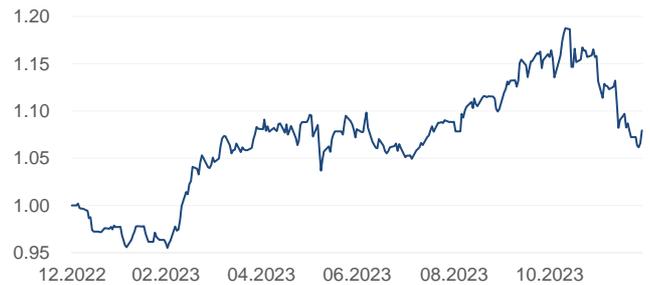
La difficile chiusura del terzo trimestrale per i mercati azionari, causata dalla reiterata indicazione delle banche centrali mondiali di perseguire una politica di "higher for longer", ha influito negativamente sull'avvio del quarto trimestrale. In tal senso, il mese di ottobre ha visto i **minimi relativi**, in termini di indici, influenzati da rendimenti obbligazionari in continuo rialzo e con il tasso decennale americano che ha sfiorato la soglia del 5%, penalizzando gli *asset* con maggiore *duration* per il lato azionario.

Il cambio di rotta è stato dato da **letture inflattive** che hanno segnato un netto ribasso rispetto alle attese e ai dati precedenti, fornendo ai mercati un nuovo slancio in vista della lotta all'inflazione, il grande nemico degli ultimi due anni, che sembra finalmente essere giunta alle battute finali. Sulla scia di queste importanti conferme, una retorica più accomodante da parte delle banche centrali e dati economici relativamente solidi, specialmente al di là dell'Atlantico, hanno permesso un importante rally di fine anno, con la convinzione da parte degli operatori di mercato della reale possibilità di un *soft landing*.

Esaminando più nel dettaglio i movimenti degli indici si nota come, in particolar modo negli USA, vi sia stato un importante rimbalzo di tutti i settori che erano stati ampiamente penalizzati dalla combinazione di paure recessive e tassi elevati. Le *small cap* rappresentate dall'indice **Russell 2000** hanno toccato minimi annuali prima di segnare nuovi massimi relativi alla fine di dicembre.

Anche il resto del mercato USA ha beneficiato delle rinnovate aspettative di *soft landing*, con lo **S&P 500 equi-pesato** che ha recuperato terreno nei confronti delle grandi società tecnologiche americane, autrici di performance stellari durante l'anno solare.

Performance rapporto S&P 500 / Russell 2000 100; USD; 01.23 – 12.23



Fonte: Bloomberg

Spostandosi nel vecchio continente, nonostante dati economici che segnalano rallentamento, il sentiment positivo di mercato ha contribuito a far segnare all'**Eurostoxx 50** nuovi massimi, con livelli che non si vedevano oramai dal lontano 2007. A trarne maggiore vantaggio sono stati il settore chimico, immobiliare, e quello tecnologico, maggiormente ciclico come i semiconduttori. Questi settori, sono stati stimolati dalle prospettive di un nuovo anno caratterizzato da opportunità di crescita, grazie a politiche monetarie più accomodanti e dalla crescita prevista dei salariali reali, dando resilienza ai consumi.

Il **mercato elvetico** ha invece continuato a sottoperformare, chiudendo sia il trimestre, che l'anno sottotono rispetto agli altri paesi sviluppati. Le motivazioni di questa sottoperformance sono da ritrovarsi nel grande peso che i settori difensivi, con quello farmaceutico in primis, hanno nell'indice svizzero e che ne hanno condizionato l'andamento da inizio anno.

A fare da fanalino di coda in un anno che ha fornito soddisfazioni agli investitori azionari, è stata la **Cina**. La seconda potenza mondiale non è riuscita a replicare la grande ripresa dello scorso anno e ha continuato a perdere terreno nei confronti dei paesi più industrializzati, a causa dell'economia che ancora non riesce a riprendersi dalla crisi del settore immobiliare. A pesare sulle performance dei listini cinesi, si evidenziano anche interventi fiscali da parte del governo che non stanno convincendo gli investitori internazionali, i quali continuano a chiedere a gran voce provvedimenti più incisivi ed importanti.

PANORAMA FINANZIARIO

Mercato obbligazionario

Rendimenti governativi (in % p.a.)	2 anni	5 anni	10 anni
Svizzera	1.07	0.75	0.65
Italia	2.98	3.06	3.69
Germania	2.39	1.94	2.02
Stati Uniti	4.25	3.85	3.88

Fonte: Bloomberg

Nell'ultimo trimestre, il **mercato obbligazionario** ha avuto cambiamenti significativi, seguendo una tendenza che dura da diversi trimestri, durante i quali è stato complesso stabilire un livello equilibrato dei tassi. Da quando è stata abbandonata la cosiddetta politica *ZIRP* (*zero interest-rate policy*) nel corso del 2022, le banche centrali hanno faticato nel fornire una previsione futura dei tassi che risultasse credibile, considerando l'inaffidabilità mostrata dai modelli econometrici da loro utilizzati per stimare inflazione e crescita. Ne è risultato quindi un ambiente di mercato volatile e altamente instabile, in grado di oscillare molto rapidamente tra speranze di tagli tassi imminenti e timori di politica mantenuta restrittiva a tempo indefinito (*higher for longer* nel gergo delle banche centrali). Gli ultimi tre mesi dell'anno non hanno fatto eccezione, anzi hanno esasperato tali tendenze.

Nel mese di ottobre, la prevalenza di una percezione di inflazione preoccupante e le politiche restrittive delle banche centrali, hanno spinto i rendimenti a raggiungere nuovi massimi pluriennali. In particolare, il tasso **decennale USA** ha superato la soglia psicologica del 5%, mentre quello **tedesco** è salito al 3%. Mentre cresceva la diffusa rassegnazione di dover affrontare un altro anno deludente per i bond, con il rischio di rendimenti negativi per il terzo anno consecutivo per i governativi a lunga scadenza, alcuni dati segnalanti un rallentamento economico e l'inizio di un declino dell'inflazione hanno improvvisamente scatenato un rapido rimbalzo di mercato. A dare ulteriore slancio al rialzo, il messaggio sorprendentemente ottimista della **Fed** nel meeting di dicembre, in cui il governatore Powell ha prospettato un 2024 in cui sarà possibile tagliare i tassi pur in assenza di una recessione conclamata. L'anno si conclude con il rendimento del decennale americano che si attesta approssimativamente sugli stessi livelli di inizio anno (3.80%), mentre gli indici obbligazionari globali registrano performance decisamente positive, seppur lungi da riassorbire le ingenti perdite del 2022. A fronte di un regime di volatilità dei tassi strutturalmente elevato, il **credito** ha mostrato una stabilità a tratti sorprendente nel corso di tutto l'anno,

per poi beneficiare dei rialzi di fine anno, chiudendo con performance ottime.

Alcuni indici *high yield* sono addirittura in prossimità dei massimi, vicini a recuperare tutte le perdite pregresse, grazie al *coupon* più elevato e ad una minore *duration* rispetto ai *bond* governativi. Gran parte delle società sono state abili nel rifinanziare il debito, allungando le scadenze durante gli anni di politica monetaria iper-espansiva (2020-2021); l'aumento dei tassi si è quindi avvertito solo parzialmente sui bilanci societari. I default sono aumentati, ma moderatamente e distribuiti su nomi e settori poco impattanti sul mercato nel suo complesso.

Performance degli indici di corporate bonds: 2023

100, USD; 01.22 – 12.23



Fonte: Bloomberg

Il **settore finanziario** sembra aver superato lo shock di marzo, quando fallirono alcune banche regionali americane e UBS fu costretta a salvare Credit Suisse con l'aiuto della BNS e del Consiglio Federale. Le normative per la mitigazione del rischio di risoluzione degli istituti bancari si sono dimostrate efficaci nel prevenire un effetto di contagio maggiore. Il mercato obbligazionario ha reagito domandando un premio al rischio più elevato durante l'anno, in particolare sui bond bancari. Tuttavia, tale tensione sta gradualmente diminuendo, come dimostrato dalla riapertura del mercato primario per emissioni AT1, la componente più rischiosa della struttura di capitale bancario.

Lo **scenario** per il 2024 descritto dalla Fed, ovvero tassi in calo con crescita economiche moderatamente positive, è ottimale per i bond e in particolare per il credito, ma le incertezze che hanno caratterizzato il 2023 su inflazione e politica monetaria non sono ancora del tutto dissipate, soprattutto ora che il mercato sconta già all'incirca sei tagli dei tassi (ognuno da 0.25%) nei prossimi dodici mesi, in USA e in Europa.

PANORAMA FINANZIARIO

Mercato valutario e materie prime

Valute	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
EUR/CHF	0.9289	-4.01%	-6.13%
USD/CHF	0.8414	-8.07%	-8.99%
EUR/USD	1.1039	4.41%	3.12%
GBP/USD	1.2731	4.36%	5.36%
USD/JPY	141.04	-5.58%	7.57%

Fonte: Bloomberg

Materie Prime	Prezzo	Performance trimestre	Performance anno
Petrolio WTI	71.65	-21.08%	-10.73%
Petrolio Brent	77.04	-19.17%	-10.32%
Gas naturale TTF	31.95	-18.08%	-56.82%
Oro	2'062.98	11.60%	13.10%

Fonte: Bloomberg

Valute

Nel quarto trimestre del 2023, si è verificato un significativo cambiamento nelle aspettative di politica monetaria delle principali banche centrali, con l'inclusione di una prospettiva di riduzione dei tassi di riferimento nel corso del 2024.

In particolare, le attese di ribassi da parte della FED hanno portato il dollaro USA a sottoperformare rispetto alle altre divise; nello specifico, il rapporto **EUR/USD** si è riportato a 1.10. Nonostante l'inflazione inferiore al target previsto dalla BNS, con minori pressioni sulla necessità di alzare il tasso sui depositi e/o di favorire un cambio forte, il **franco svizzero** ha concluso l'anno con una performance notevole, raggiungendo livelli massimi contro tutte le valute. La politica monetaria della Banca Centrale giapponese che, lentamente, sta riportando i tassi di interesse in territorio positivo, ha avuto impatto principalmente sul cambio **USD/JPY**, che da 150 è sceso fino a 143.

Nel panorama delle criptovalute, il Bitcoin ha segnato un nuovo aumento in vista dell'approvazione da parte della SEC di ETF replicanti la criptovaluta più rinomata al mondo. Ciò garantirebbe l'accesso a investitori retail e istituzionali. Nel corso dell'ultimo trimestre del 2023, il Bitcoin ha registrato un incremento del +57%.

Andamento del cambio USD/CHF nell'ultimo trimestre 10.23 – 12.23



Fonte: Bloomberg

Materie prime

Nell'ultimo trimestre del 2023 il prezzo delle materie prime ha registrato una diminuzione del 4.5% rispetto ai livelli di fine settembre, come indicato dal **Bloomberg Commodity Index**. Tra i principali detrattori si annoverano le fonti energetiche, mentre le materie prime industriali e i prezzi di derrate alimentari hanno chiuso in media ai livelli di partenza. Al contrario, i metalli preziosi hanno contribuito positivamente.

Il **petrolio** registra una forte riduzione di prezzo nel trimestre, con il future WTI passato da 90 a 75 dollari al barile, con minimi sotto la soglia dei 70 dollari. Le ragioni sono attribuibili a una domanda più moderata dalla Cina e dagli altri principali importatori, a una produzione significativa di barili provenienti dagli Stati Uniti che contribuisce a compensare le carenze dell'offerta, e alle evidenti divergenze riguardo ai tagli di produzione proposti dal cartello dell'OPEC+. I prezzi del petrolio e del **gas naturale** hanno riguadagnato quota a fine trimestre, sulle notizie legate al dirottamento delle navi container dal Mar Rosso, con il latente timore di uno shock dal lato dell'offerta.

Il repentino calo dei rendimenti governativi, in un contesto di crescita economica dubbia, ha consentito ad una materia prima come l'**oro** di registrare un aumento continuativo da inizio ottobre. Ma non è l'unico aspetto: molteplici banche centrali sono tornate ad acquistare ingenti quantità di oro per assicurare le proprie riserve, spingendo il prezzo oltre i 2'000 dollari all'oncia.

I **metalli industriali** rimangono pressoché invariati: da un lato si registra il contributo positivo di alluminio e rame a causa di carenze d'offerta e domanda in ripresa, dall'altro si osserva un forte calo dei prezzi di nickel a causa degli eccessi di offerta. Le **derrate alimentari** segnano generalmente un calo di prezzo, salvo per il forte aumento dei futures di caffè e cacao a causa di fattori climatici che continuano ad alimentare deficit di offerta.

Lo sapevi che...

“ ... il mercato dei farmaci anti-obesità, attualmente guidato da Novo Nordisk e dall'americana Eli Lilly, potrebbe raggiungere gli \$80 miliardi entro il 2030...” ”

Novo Nordisk, che nel 2023 ha festeggiato 100 anni di storia dalla sua fondazione, ricorderà quest'anno come l'anno dei record. La società danese è infatti diventata la società europea con la maggior capitalizzazione di mercato, superando il colosso del lusso francese LVMH.

A cosa è dovuto il successo di Novo Nordisk?

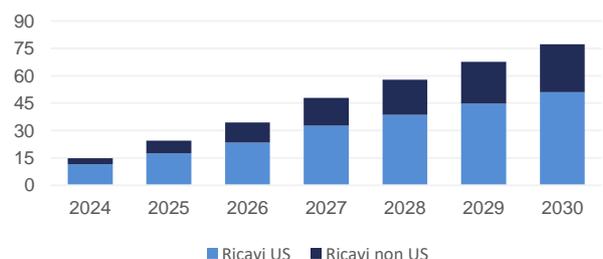
Le azioni di Novo Nordisk sono letteralmente volate nel corso del 2023, spinte dalle vendite dei farmaci anti-obesità Ozempic e Wegovy, i quali hanno portato la società farmaceutica con sede a Bagsværd, in Danimarca a valere più dell'intero PIL (prodotto interno lordo) danese. Nel dettaglio, il successo del gruppo farmaceutico risale al 2021, quando uno dei suoi prodotti contro il diabete di tipo 2, l'Ozempic, a base di semaglutide (GLP-1) si è rivelato efficace anche nel favorire la perdita di peso, riducendo l'appetito e aumentando il consumo di calorie. Da allora, la società danese non ha perso tempo, lanciando negli Stati Uniti nel giugno 2021 Wegovy, farmaco sempre a base di semaglutide ma specificatamente indicato per il trattamento dell'obesità. Il successo del farmaco è stato enorme, complici anche le testimonianze di numerose star di Hollywood e di personaggi di successo come Elon Musk, tanto da spingere il fatturato del colosso danese a registrare una crescita record del 29% nei primi 9 mesi del 2023.

Quali sono le conseguenze nel settore farmaceutico?

Secondo gli analisti, il mercato dei farmaci anti-obesità, attualmente guidato da Novo Nordisk e dall'americana Eli Lilly, potrebbe raggiungere gli \$80 miliardi entro il 2030. Il grande potenziale di crescita del settore sta infatti attirando sempre di più l'attenzione delle principali case farmaceutiche a livello mondiale. Solo nell'ultimo trimestre del 2023, Roche ha investito \$2.7 miliardi per acquistare l'americana Carmot Therapeutics, la quale sta sviluppando un nuovo tipo di trattamento per la perdita del peso, il CT-388, mentre nel Regno Unito AstraZeneca ha raggiunto un potenziale accordo da \$2 miliardi con la cinese Eccogene per la produzione di una pillola sperimentale anti-obesità. In USA, anche Amgen sta sviluppando internamente il proprio trattamento, l'AMG133, il quale si trova attualmente nella seconda fase di sperimentazione, mentre Pfizer è stata costretta a rielaborare il suo farmaco Danuglipron, a causa dei numerosi effetti collaterali emersi durante i test clinici.

Ricavi globali stimati farmaci anti-obesità

USD in Miliardi; stime 2024-2030 Morgan Stanley



Fonte: Bloomberg

KEY TAKEAWAYS

1- NOVO NORDISK: CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO A FINE 2023:

466 Mld di USD

2- COSTO DI UNA CONFEZIONE DI WEGOVY IN USA¹:

1'349.02 USD

3- MERCATO FARMACI ANTI-OBESITÀ: VALORE AL 2023

80 Mld di USD

1. Prezzo di listino pubblicato sul sito Novocare.com dal produttore Novo Nordisk

Expert Talk Giuliano Flematti

«Cosa caratterizza il presente e il futuro dell'investimento obbligazionario?»

Intervista a **Giuliano Flematti**, Responsabile Gestione fondi e gestore del fondo *BASE Bonds Value*:

Cosa ha caratterizzato l'andamento del comparto obbligazionario nel 2023?

Il 2023 doveva essere "l'anno dei *bond*", dopo il rialzo dei rendimenti avuto nel 2022, ed alla fine, pur tra diversi momenti negativi, lo è stato. L'indice obbligazionario per eccellenza, il Global Aggregate, ha avuto una performance di +5.72%. La performance positiva si è realizzata nella parte conclusiva dell'anno mentre a metà anno, soprattutto in estate, le valutazioni apparivano estremamente e incomprensibilmente sacrificate.

C'è una tendenza crescente sui mercati ad estremizzare le reazioni. Il famoso *higher for longer* espresso dai banchieri centrali per descrivere un'esigenza momentanea nel portare i tassi un po' più in alto per un periodo di tempo maggiore, al fine di combattere l'inflazione, viene tradotto dai mercati in modo estremo e diventa *much higher forever*. E così, da agosto ad ottobre abbiamo avuto un incremento quasi incredibile dei rendimenti, pur in un contesto in cui l'inflazione aveva cominciato a scendere decisamente e in cui le banche centrali avevano ormai fatto capire di essere a fine corsa. Il contesto da questo punto di vista si è modificato rispetto a qualche anno fa, in cui tale volatilità caratterizzava in modo maggiore il mondo azionario e molto meno quello obbligazionario. Molta più componente speculativa è presente anche nei *bond* e il *momentum* assume una grossa rilevanza.

“ Se ci trovassimo in una situazione in cui gli stati spendono meno e le banche centrali ammorbidiscono la propria politica monetaria, questo sarebbe uno scenario decisamente favorevole per il comparto a reddito fisso ”

Quali sono le prospettive per il mercato obbligazionario nel 2024?

Il mercato sconta già ampie riduzioni dei tassi da parte delle banche centrali. Quindi c'è certamente meno valore (inteso come potenziale di apprezzamento) rispetto ad un anno fa. Però le condizioni macro sono cambiate: c'è una crescita economica decisamente più contenuta abbinata ad un'inflazione sotto controllo e questo porta i *bond* ad essere un asset sicuramente da privilegiare all'interno di un portafoglio.

Consideriamo probabile un riequilibrio fra le politiche fiscali e monetarie: le prime sono rimaste estremamente espansive da post-Covid, e hanno aiutato la crescita, anche se a scapito di deficit fiscali statali molto alti e conseguentemente un indebitamento governativo mai così alto; le seconde rimangono estremamente restrittive dopo i rialzi tassi iniziati nel 2022 per combattere un'inflazione che sembrava completamente fuori controllo. Se ci trovassimo in una situazione in cui gli stati spendono meno e le banche centrali ammorbidiscono la propria politica monetaria, questo sarebbe uno scenario decisamente favorevole per il comparto a reddito fisso, che continuerebbe a performare bene anche nel corso dell'anno.



GIULIANO FLEMATTI

Responsabile Gestione fondi e Gestore di portafoglio

DISCLAIMER

Il presente documento è a carattere informativo e contiene informazioni generali sia macroeconomiche che riguardanti societarie. Il documento non è da intendersi come un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere qualsiasi valuta o prodotto/strumento finanziario, effettuare investimenti o partecipare a qualsiasi strategia di trading in qualsiasi giurisdizione in cui tale offerta o sollecitazione non sarebbe autorizzata, o a qualsiasi persona a cui sarebbe illegale fare tale offerta. Il presente documento ha il solo scopo di fornire un'ampia panoramica del mercato, pertanto non sostituisce alcun altro documento legale relativo a uno specifico strumento finanziario, che può essere richiesto alla Banca del Sempione SA (di seguito la "Banca").

In questo documento la Banca non rilascia alcuna dichiarazione in merito all'idoneità o all'adeguatezza per qualsiasi cliente e non tiene conto delle circostanze, degli obiettivi o delle esigenze dei singoli clienti. Pertanto, i clienti che desiderano ottenere maggiori informazioni su eventuali strumenti finanziari specifici possono richiederle direttamente alla Banca e/o al consulente personale.

Il contenuto generale di questo documento si basa su informazioni oggettive e dati raccolti da fonti affidabili. Tuttavia, la Banca non può garantire che le informazioni raccolte in buona fede siano complete, nella misura in cui le circostanze possano cambiare e influenzare le notizie e i dati illustrati al momento della pubblicazione. Pertanto, informazioni quali le performance passate degli strumenti finanziari sono soggette a modifiche in qualsiasi momento e senza preavviso. Le performance passate non sono indicative dei risultati attuali o futuri, che sono imprevedibili per definizione. Inoltre, la Banca non rilascia alcuna dichiarazione, non fornisce alcuna garanzia e non fornisce alcun impegno, esplicito o implicito, in merito alle informazioni, proiezioni contenute nel presente documento, né accetta alcuna responsabilità per eventuali errori, omissioni o inesattezze nel documento.

Infine, questo documento è riservato ed è destinato ad essere utilizzato solo dalla persona a cui è stato consegnato. Il presente documento non può essere riprodotto, né in tutto né in parte. La Banca vieta la ridistribuzione di questo documento, senza la sua autorizzazione scritta e non si assume alcuna responsabilità per le azioni di terzi al riguardo. Questo documento non è destinato alla distribuzione in giurisdizioni in cui la sua distribuzione da parte della Banca sarebbe limitata.

Questo documento non è stato esaminato da alcuna autorità di regolamentazione. La Banca è autorizzata e regolamentata in Svizzera dall'Autorità Federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA).

©Banca del Sempione SA 2024. Tutti i diritti riservati.



BANCA DEL SEMPIONE
PRIVATE BANK
SINCE 1960

Sede centrale di Lugano

Via P. Peri 5
CH-6900 Lugano
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 71 60
banca@bancasempione.ch
www.bancasempione.ch

Succursale di Chiasso

Piazza Boffalora 4
CH-6830 Chiasso
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 61
chiasso@bancasempione.ch

Succursale di Bellinzona

Viale Stazione 8a
CH-6500 Bellinzona
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 60
bellinzona@bancasempione.ch

Succursale di Locarno

Via della Stazione 9
CH-6600 Locarno-Muralto
Tel. +41 (0)91 910 71 11
Fax +41 (0)91 910 73 62
locarno@bancasempione.ch

