

WEEKLY UPDATE

22 luglio 2024



IL FUTURO DELL'INDUSTRIA AGROALIMENTARE TRA RICERCA E NUOVE TECNOLOGIE

In un'epoca caratterizzata da sfide globali senza precedenti, quali il cambiamento climatico, la crescita demografica e la necessità di una produzione alimentare sostenibile, il ruolo della ricerca e delle tecnologie alimentari risulta fondamentale per delineare il futuro della società e il benessere delle popolazioni.

Il recente convegno "Ricerca e tecnologie per il futuro dell'industria agroalimentare" svolto al Senato e promosso dal Consiglio dell'Ordine Nazionale dei Tecnologi Alimentari (OTAN) e da Federalimentare, ha voluto proprio sottolineare l'importanza delle tecnologie agroalimentari per il benessere collettivo e il ruolo che l'innovazione tecnologica, applicata all'industria alimentare, può garantire per favorire un accesso al cibo sicuro e di elevata qualità.

La ricerca nel settore delle tecnologie alimentari è in costante sviluppo; uno sviluppo teso a soddisfare sia i bisogni relativi alla "food security" (accessibilità del cibo alla popolazione), sia ad assicurare il "food safety" (qualità e sicurezza): questo sviluppo, in altri termini, sta indirizzando gli studi scientifici verso nuovi campi di ricerca complementari come l'intelligenza artificiale e lo sviluppo di tecnologie alimentari volte al riutilizzo di materie prime, fino alle ricerche sul packaging.

Ricerca e innovazione, dunque, risultano decisive per affrontare le sfide globali legate alla produzione, alla distribuzione e al consumo di alimenti proprio per creare un futuro più sostenibile, sicuro ed equo del sistema alimentare globale coinvolgendo tutta la filiera agroalimentare. Ciò premesso, ne discende pertanto che il tema

**DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR**



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

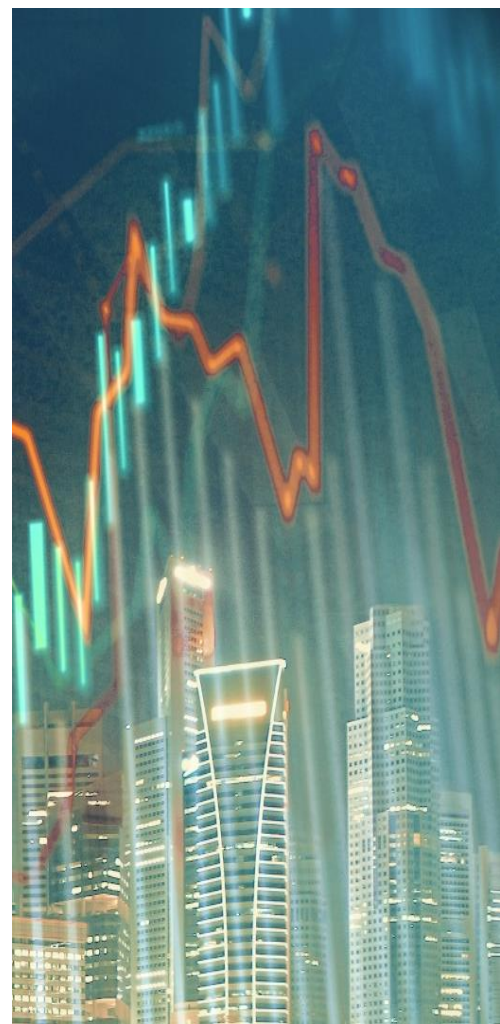
dell'agroalimentare è di interesse planetario e non a caso, di recente, se ne è occupata anche la Commissione europea pubblicando una *road map* per la transizione dell'ecosistema industriale alimentare concentrata sull'industria di trasformazione alimentare; adottando un approccio basato sui sistemi alimentari, il percorso identifica sfide e opportunità specifiche per questa parte della catena del valore e propone azioni per potenziare il suo contributo a un sistema agroalimentare dell'UE competitivo, sostenibile, resiliente ed equo sottolineando, inoltre, che la competitività e la resilienza del sistema alimentare richiedono redditi equi per tutti gli attori della catena del valore, investimenti intelligenti nella sostenibilità per limitare l'inflazione alimentare, sostegno all'attrattiva internazionale delle esportazioni agroalimentari dell'UE e implementazione di modelli di business circolari.

Nello specifico, la Commissione ha voluto focalizzare l'attenzione su alcuni punti-cardine ritenuti essenziali e imprescindibili al fine di perseguire gli obiettivi in modo compiuto ed esaustivo.

Anzitutto viene enfatizzata l'importanza di una competitività sostenibile, intesa come abilità di generare e sostenere una ricchezza inclusiva favorendo una redditività diffusa a tutti gli operatori dell'ecosistema agro-alimentare.

Secondariamente, sulla scorta di quei precetti già delineati nel maggio 2020 basati sulla strategia *"dalla produzione alla tavola"* (che da Illy è stata con successo ribattezzata *"dal chicco alla tazzina"*, a conferma di un business fortemente improntato alla coltivazione del caffè con pratiche a basso impatto ambientale), la catena del valore alimentare deve basarsi su quei principi che esaltano il carattere equo, salubre e accettabile dal punto di vista ambientale, assicurando in particolare "equità sociale" sia ai grandi produttori che alle piccole imprese, in modo tale che una giusta remunerazione funga da perno essenziale per continuare ad attrarre (e mantenere) talenti all'interno del settore.

A tal fine, ricerca e innovazione tecnologica vengono classificate come requisiti irrinunciabili nel processo di digitalizzazione, soprattutto in un contesto dove, come noto, l'industria alimentare e delle bevande del Vecchio Continente investe strutturalmente meno in ricerca & sviluppo rispetto a quanto fa la concorrenza su scala mondiale: la qual cosa, va da sé, implica anche un'ovvia sensibilità alla ricerca delle competenze e professionalità idonee, in quanto *"l'ecosistema agro-alimentare necessita di risorse umane in tutti i sotto-settori, con particolare riguardo ad agronomi, esperti di macchinari e di materiali e biotecnologi, oltreché veterinari e specialisti in scienze alimentari"*; inoltre, aspetto non meno rilevante, deve essere chiaro che la dimensione internazionale, sia in termini di commercio che di cooperazione, rappresenta il fattore chiave per effettuare il cambio di marcia richiesto al sistema alimentare nel complesso nella direzione di sostenibilità e resilienza, ovvero è fondamentale saper ragionare in un'ottica prospettica globale e,



perché ciò avvenga, gli investimenti pubblici e privati e i finanziamenti giocheranno un ruolo di prioritaria importanza.

In particolare, è auspicabile che l'intero comparto bancario sappia elaborare in positivo la tradizionale riluttanza che lo caratterizza quando si trova a valutare business caratterizzati da margini reddituali non conformi alle proprie aspettative standard. Peraltro, è doveroso precisare che, al di là delle raccomandazioni e delle esternazioni della Commissione UE, l'universo del *foodtech* già ora è in grado di esibire alcune situazioni di assoluta eccellenza.

Premesso che l'agricoltura "intelligente" utilizza i sensori per consentire agli agricoltori di aumentare la resa riducendo nel contempo il consumo di risorse come acqua, fertilizzanti e sementi, l'alimentazione sensoristica, unitamente ad app e droni, sta già rivoluzionando il sistema produttivo delle colture consentendo di agire velocemente in caso di necessità, riducendo il ricorso a pesticidi e fertilizzanti e ottenendo anche prodotti di qualità superiore: si parla sempre più di agricoltura digitale, con una stima di crescita del 12% nei prossimi anni (*"l'intelligenza artificiale può fornire un aiuto; il punto di partenza sono i dati raccolti: più sono abbondanti, più si potranno creare sistemi che fotografano gli interventi utili sulla semina, il diserbo e la rotazione e questo permetterà di migliorare l'efficienza con ricadute positive sulle colture e sui contadini"*). Per non dire dell'interazione tra l'AI e le tecniche omiche (cioè quelle discipline che utilizzano tecnologie di analisi che consentono la produzione di informazioni e dati in numero molto elevato e, nello stesso intervallo di tempo, utili per la descrizione e l'interpretazione del sistema biologico studiato), che possono consentire lo studio di piani alimentari sempre più personalizzati valutando *"i dati relativi a microbiota, parametri genomici e tutta una serie di elementi che consentono di effettuare studi ed elaborare informazioni"* anche sfatando *"l'idea che il cibo processato faccia male; in realtà in futuro, grazie alla robotica applicata al campo alimentare sarà possibile arrivare a un cibo addizionato di nutrienti e migliorato dal punto di vista della composizione, in modo da renderlo fortificato e sano"*.

La questione di fondo riguardo al decollo di una moderna filiera agro-alimentare, comunque, non è certo ascrivibile alla mancanza di creatività o spirito innovativo ("schumpeterianamente" inteso), quanto piuttosto alle dinamiche reddituali e di ritorno sugli investimenti che devono necessariamente fungere da *big driver* per garantire la sostenibilità e l'esistenza delle aziende nel tempo: in altri termini, come ben sintetizzato dal presidente di Confagricoltura (M. Giansanti), *"ci vorrebbe il modello americano per l'agricoltura europea"*.

Posto che sia gli Stati Uniti che la UE riconoscono il ruolo centrale che l'agricoltura dovrà sempre più avere nelle future politiche economiche, ciò che a tutt'oggi emerge, malgrado le raccomandazioni della Commissione, è una visione diversa in relazione al modello con cui accompagnare l'agricoltura al mercato;



per l'Unione europea il tema della sicurezza alimentare non può prescindere da quello della sostenibilità, mentre gli Stati Uniti danno, da sempre, la priorità all'efficienza della produzione e alla tutela del reddito degli agricoltori (come sentenziato dal ministro dell'agricoltura americano (T. Vilsack), *"l'odore dei soldi è sempre importante"*).

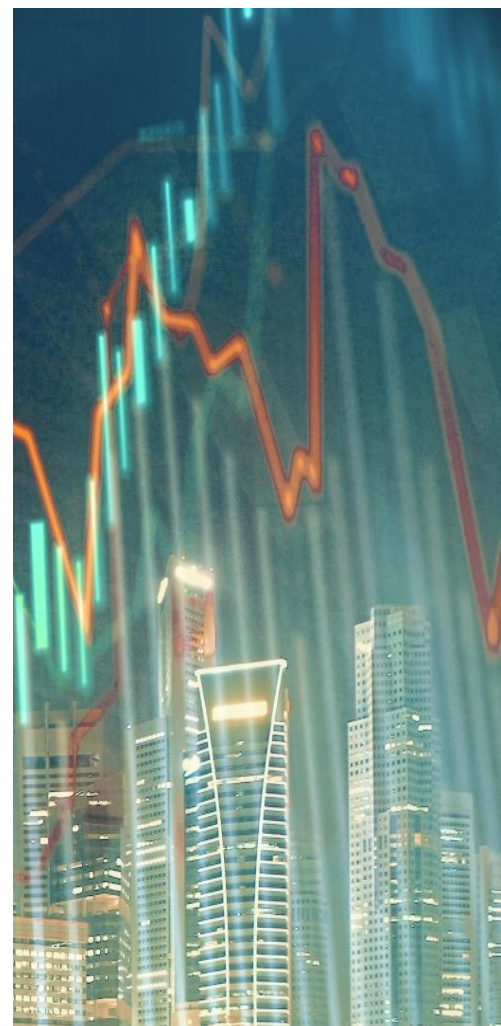
Premesso che, in tema di finanziamenti, per gli agricoltori gli USA mettono a disposizione risorse economiche ben superiori rispetto a quelle europee, l'unica possibilità di riscossa per il Vecchio Continente, a detta degli esperti, passa per la definizione di una nuova politica agricola con incentivi alle produzioni domestiche che non privilegi solo gli standard qualitativi elevati, ma che sia concretamente consapevole dell'importanza della quadratura dei conti economici delle aziende agricole: la qual cosa implica, ad esempio, di ponderare con la massima attenzione l'eventuale ingresso dell'Ucraina nell'UE, poiché i suoi 40 milioni di ettari di terreni agricoli richiedono, necessariamente e preventivamente, uno studio di impatto sull'intero ecosistema agricolo europeo; non solo, ma a chi invoca i dazi a scopo meramente protettivo, gli addetti ai lavori rispondono di auspicare un ritorno al multilateralismo, ossia una discussione comune che porti a regole comuni, mentre *"dove ci sono elementi fortemente distorsivi del mercato interno, là andranno inseriti dei dazi, ad esempio per quanto riguarda l'impatto ambientale dei beni"*.

Insomma, ai piani alti di Bruxelles pare tutto semplice ma, come ebbe a dire Eisenhower a suo tempo, *"l'agricoltura sembra tremendamente facile quando il tuo aratro è una matita e sei lontano migliaia di chilometri da un campo di grano"*.

La nostra view sull'intero comparto agro-alimentare è positiva in ottica di lungo periodo, nella piena consapevolezza però che le società operanti nel settore debbano compiere ancora non pochi sforzi per migliorare i margini operativi e raggiungere quegli standard di *profitability* che per il momento non trovano pieno riscontro in funzione del capitale investito.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Giro di boa di metà luglio sempre all'insegna dell'ottimismo sui mercati azionari globali, né poteva essere altrimenti dopo che giovedì 11 i dati sull'inflazione core negli USA avevano riaperto forti speranze circa una politica monetaria più accomodante: in sostanza, le notevoli sorprese al ribasso nell'inflazione core di maggio e giugno (e il fatto che siano concentrate nel comparto dei servizi) hanno certamente aumentato il grado di "confidenza" della FED riguardo alla ripresa del processo di disinflazione, che si era bruscamente interrotto a inizio anno e questo dovrebbe essere il messaggio fondamentale che sarà comunicato nella prossima riunione del FOMC di fine mese.



Di conseguenza, è ulteriormente aumentata la probabilità, come previsto nel nostro scenario atteso, che la banca centrale inizi a tagliare i tassi nella riunione di settembre, anche alla luce del fatto che il rientro graduale dell'inflazione si accompagnerebbe ad una crescita più moderata e a un riequilibrio delle condizioni del mercato del lavoro.

A dirla tutta, più che l'inflazione in senso stretto, sono sempre le Big Tech USA a mandare in solluchero la comunità finanziaria poiché, ancora una volta, la stagione degli utili si preannuncia ricca di soddisfazioni per l'universo tecnologico, con profitti trimestrali che, per le "Magnifiche 7", sono attesi in aumento medio del 25% grazie all'intelligenza artificiale (dunque con grandi premesse, pur tra differenziazioni, di rimanere sotto i riflettori e contribuire in modo decisivo a spingere l'S&P 500 verso nuove mete inesplorate).

Meno entusiasmanti, invece, nel complesso, i numeri rilasciati pochi giorni fa dalle Big Banks americane le quali, pur superando gli stress test annuali disposti dalla FED e dimostrando sufficiente solidità davanti a scenari avversi (comprese eventuali gravi crisi economiche e finanziarie), hanno evidenziato conti economici non omogenei in termini di politiche di bilancio.

JPMorgan, la più grande banca americana per asset e indiscusso leader diversificato del settore, ha esibito utili oltre le stime di consenso, ma grazie soprattutto al concorso di poste straordinarie, pur in un contesto in cui sia l'investment banking che il trading azionario hanno fornito un chiaro supporto all'istituto guidato da Jamie Dimon, con incrementi percentuali a doppia cifra: ciò detto, lo stesso Ceo della società ha ritenuto opportuno lanciare un nuovo allarme su tensioni internazionali e rebus inflazione, nella piena convinzione che *"ci sono stati alcuni progressi nell'abbassare l'inflazione, che però rimarrà più elevata di quanto sperato, in quanto esistono tuttora molteplici forze inflazionistiche: ampi deficit fiscali, necessità infrastrutturali, ristrutturazioni del commercio globale e una rimilitarizzazione del mondo. La situazione geopolitica resta complessa e potenzialmente la più pericolosa dalla Seconda Guerra Mondiale, nonostante il suo esito e l'effetto sull'economia rimangano sconosciuti"*.

Citigroup, a sua volta, ha dovuto far leva su sforzi di contenimento dei costi per esibire numeri positivi, mentre Wells Fargo, la più tradizionale tra le grandi banche e quindi la più esposta all'economia reale, ha riportato utili in calo dell'1% tra aprile e giugno, con previsioni di margine di interesse in diminuzione tra l'8% e il 9% per l'intero anno (riportando anche flessioni nella domanda di prestiti aziendali).

Goldman Sachs, infine, ha visto quasi triplicare i profitti, grazie in particolare al forte traino delle attività di trading nel reddito fisso, in buona compagnia con Morgan Stanley, in grande evidenza per utili e ricavi, mentre Bank of America ha dovuto archiviare profitti in



perdita del 6.7%, a causa degli elevati tassi di interesse che continuano a pesare sull'erogazione di prestiti.

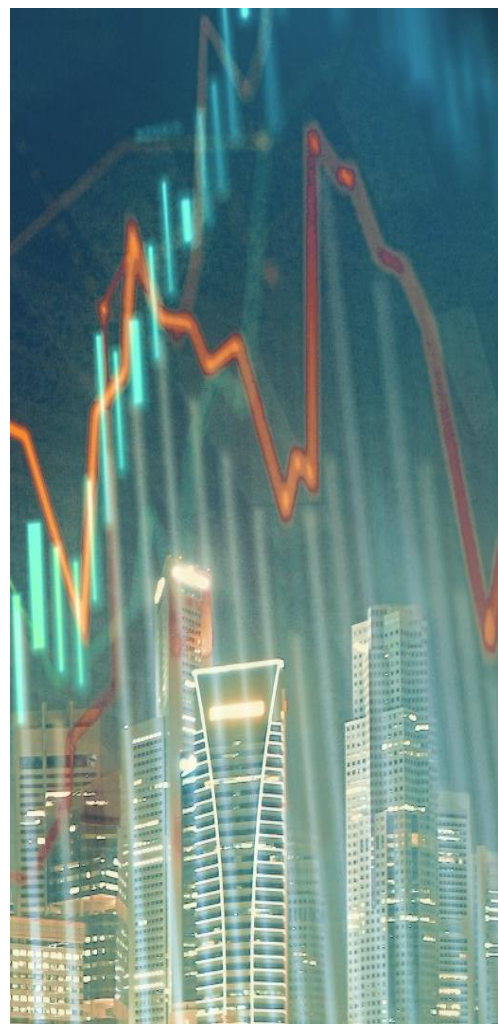
L'ammonimento di Dimon, peraltro, s'inquadra in una fase ciclica in cui, per certi versi, anche il mattone USA trema, o comunque dà adito ad alcune riflessioni di più ampio respiro in relazione alle aspettative sul mercato immobiliare statunitense: il quale, a detta di molti analisti, appare sempre più in stallo. Secondo gli addetti ai lavori, si tratta di quella che tecnicamente può essere definita una crisi di accessibilità; in altri termini, gli attuali proprietari di case sono bloccati in mutui a tassi relativamente bassi negoziati prima della pandemia: senonché, posto che molti vorrebbero trasferirsi in una casa più grande e accogliente, le attuali condizioni di mercato (pilotate dagli alti tassi imposti dalla FED) non rendono vantaggioso farlo (senza contare che, secondo Freddie Mac, l'agenzia di finanziamento immobiliare degli Stati Uniti, il principale elemento che ha portato a prezzi gonfiati, come riscontrabile anche dai valori dell'indice Case-Shiller, è la bassa disponibilità di case sul mercato). In ogni caso, inflazione e mercato immobiliare a parte, Wall Street è perfettamente consapevole che almeno un fattore continua a giocare in favore dei Tori rialzisti: la statistica.

Premesso che, storicamente, l'anno elettorale vale almeno un +7% abbondante (sinora ampiamente superato), un interessante quesito statistico risponde alla seguente domanda: come è andata Wall Street nell'anno che è stato anticipato da un grande rally (a doppia cifra) tra novembre e dicembre (considerando che, in effetti, il 2024 è stato anticipato da un forte allungo di fine 2023 quando l'S&P 500 salì del 14%)?

Ebbene, negli anni successivi a quelli conclusi con un forte rally natalizio, l'S&P 500 ha sempre chiuso in netto rialzo (con una media del 19.5%, cioè il doppio rispetto alla media di tutti gli anni dello stesso dal 1950); inoltre, aspetto non meno rilevante, almeno per chi confida sull'efficacia ciclica della numerologia, un recente studio ha evidenziato come l'S&P 500 abbia avuto una performance media migliore negli anni elettorali in cui il presidente in carica era un democratico.

Per quanto poi riguarda il Vecchio Continente, inflazione e meeting BCE erano i due temi dominanti della scorsa settimana; in merito alla dinamica inflazionistica, il CPI si è perfettamente allineato alle stime di consenso, con un +2.5% e +2.9% (core) su base annua, mentre i punti salienti emersi dall'Eurotower sono così sintetizzabili:

1. La BCE, come da attese, ha lasciato i tassi invariati (al 4.25% il tasso di rifinanziamento e al 3.75% il tasso sui depositi) con decisione unanime da parte del Board;
2. La banca centrale ha voluto precisare che non intende impegnarsi per alcun tipo di mossa futura e che rimane radicalmente dipendente dall'evoluzione futura dei dati (*data dependent*);
3. Nel corso della conferenza stampa di Lagarde, sono emersi diversi elementi che lasciano intendere come l'orientamento



della BCE rimanga rivolto al proseguimento del taglio dei tassi nella prossima riunione di settembre, se i dati lo consentiranno (rientro dell'inflazione verso il target del 2%, progressiva minor pressione dei salari, attese di crescita economica più prudente e rischi connessi alle dinamiche politiche e fiscali);

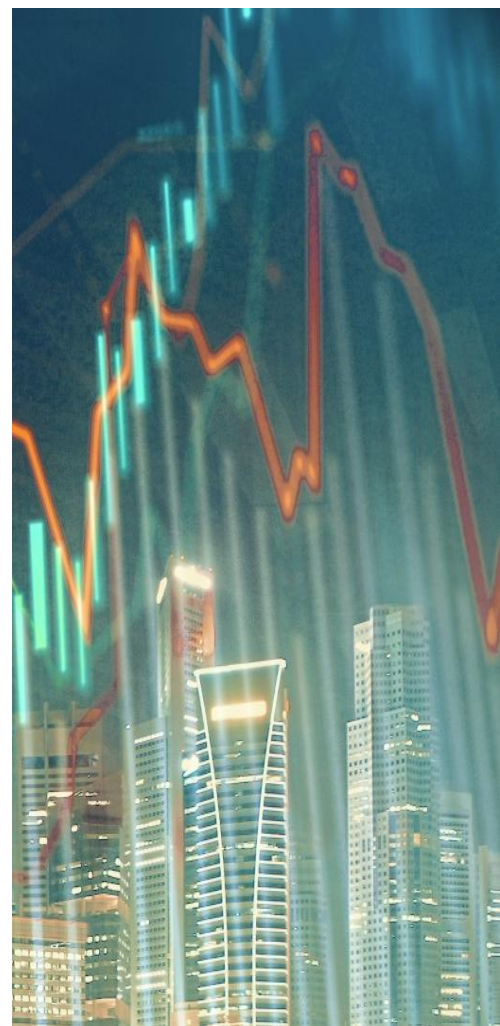
4. Le aspettative di mercato, che già prima della conferenza stampa stimavano ad un 80% circa la probabilità di un taglio a settembre da parte della BCE, hanno confermato tale stima e sono rimaste invariate;
5. Alla luce delle citate argomentazioni, continuiamo a ritenere che la BCE resti orientata ad ulteriori tagli dei tassi anche dopo settembre, almeno fino ad eliminare l'impatto della restrizione monetaria (e arrivare circa al 3% per il tasso sui depositi), se la dinamica di inflazione lo consentirà

Sul versante orientale, senza dubbio tutto l'interesse della comunità internazionale era focalizzato sui tre giorni del Terzo Plenum cinese, con il presidente Xi Jinping impegnato a dettare i tempi per una ripresa economica che ancora lascia a desiderare.

In effetti, l'andamento della congiuntura economica in Cina nel secondo trimestre ha deluso le attese, dopo avere sorpreso al rialzo nel primo trimestre, con i dati del mese di giugno che ancora una volta hanno fornito un quadro misto, ovvero la crescita del PIL si è fermata al 2.8% annualizzato dopo il 6.1% del primo trimestre dell'anno, risultando inferiore sia alle nostre attese (4.1% annualizzato) sia alle attese di consenso (Bloomberg: 3.6%) e si tratta della crescita più debole dal secondo trimestre del 2022. In più, luglio è anche il mese cruciale per il pagamento delle tasse in Cina, ragion per cui, al fine di evitare scompensi nel sistema, la banca centrale ha ben pensato di iniettare 93 miliardi di dollari nell'interbancario con operazioni di *reverse repo*, fermo restando che in cima all'agenda del numero uno cinese resta la complessa e irrisolta situazione del mercato immobiliare che le pur imponenti misure di sostegno fanno fatica ad alleviare.

In ultima istanza, secondo gli osservatori, l'obiettivo del Terzo Plenum è tenere insieme i cocci e traghettare la Cina fuori dal guado e non è un mistero che l'attuale gruppo dirigente abbia ripetutamente puntato il dito sui predecessori (Hu Jintao e Wen Jiabao), colpevoli di aver incubato in un decennio di crescita ancora a doppia cifra i mali che affliggono oggi la Terra del Dragone, in primis appunto la bolla immobiliare ormai deflagrata, con cicatrici profonde nel sistema sociale.

I principali listini azionari hanno esibito un saldo settimanale da "consolidamento di posizioni", con tipiche prese di profitto del tutto attese dopo svariate settimane al galoppo (dove comunque l'S&P 500 è rimasto negli intorni di 5500, l'Eurostoxx 600 ha ben difeso il livello 500 e, sul versante orientale, il Topix ha fatto un primo assaggio della soglia 2900, mentre lo Shanghai Composite si sta adoperando al meglio per recuperare quota 3000).



Universo obbligazionario manifestamente laterale, con rendimenti decennali americani chiusi nello stretto range 4.15-4.25% e corrispettivi tedeschi bloccati tra 2.4% e 2.45%, mentre la moneta unica ha tentato l'aggancio del livello 1.10 (per ora fallito), con uno yen leggermente più forte, dopo il minimo relativo a 162 testato lo scorso 3 luglio.

In tema di commodities, il petrolio si è mantenuto stabilmente oltre gli 80 dollari, dopo che i delegati dell'Opec+ hanno dichiarato di attendersi che la sessione di monitoraggio del gruppo del prossimo mese sarà di routine, senza apportare modifiche ai piani per un aumento dell'offerta a partire dal quarto trimestre.

Sul versante delle materie prime agricole, all'opposto, è continuato il massiccio calo delle quotazioni del grano, sui minimi degli ultimi quattro anni in virtù di raccolti eccezionali e scorte in crescita su scala globale.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.