

WEEKLY UPDATE

7 ottobre 2024



LE GRANDI MANOVRE NEL BUSINESS ALIMENTARE GLOBALE E L'ASCESA DELL'AGRITECH

Il *food business* (business alimentare) su scala globale, secondo gli esperti, sta affrontando il più grande sconvolgimento nell'arco di decenni e, in effetti, il gran fermento nel mondo del *mergers & acquisitions* (fusioni e acquisizioni) non fa che confermare quanto posto in evidenza da analisti di settore e apparato mediatico. Come efficacemente sottolineato da uno strategist, *“riempire la pancia della gente è un business molto profittevole”* e certamente i numeri che girano lo testimoniano in modo inequivocabile: solo nel mondo occidentale, dieci tra le società attive nel food e soft-drink capitalizzano complessivamente più di un trilione di dollari, con un margine operativo medio decisamente tonico (intorno al 17%) e, fattore di non poco conto, i venti inflazionistici sembrano non aver per nulla intaccato il portafoglio dei consumatori che, anzi, sono sempre molto generosi nei confronti dei brand preferiti (e secondo uno studio recente, la domanda globale di food è destinata a crescere di oltre il 40% da qui al 2040).

Il fattore critico, semmai, o l'eventuale minaccia al settore, come riferito da qualche analista, è tutto racchiuso in un interrogativo tanto semplice quanto (ancora) irrisolto, almeno in termini definitivi: ossia, quanto incidono sulla salute dei consumatori quei prodotti tanto acquistati e tanto ricchi di zuccheri, di sali e di sostanze grasse?

Difficile dirlo, almeno in termini scientifico-quantitativi, ma è pressoché unanime il coro che imputa a questi prodotti *tasty*, cioè

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

gustosi, le colpe maggiori per una patologia che si sta trascinando da diverse decadi e pare sempre più diffusa a livello planetario: l'obesità.

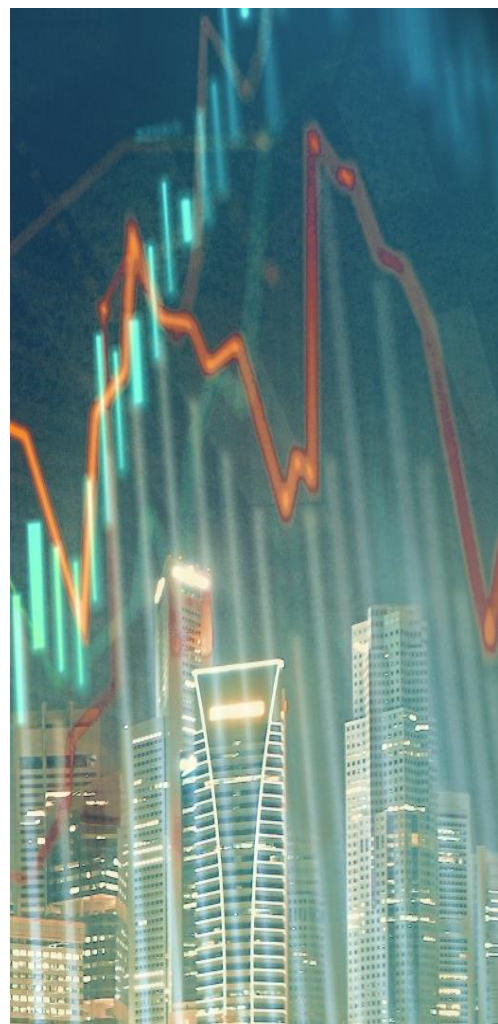
Basti pensare che, secondo la *Food and Agricultural Organisation*, il consumo medio calorico ha ormai raggiunto (e superato) le 3500 calorie giornaliere, cioè un livello decisamente superiore a quello che sarebbe il fabbisogno quotidiano del corpo umano: con l'aggravante che ormai, chi reputa troppo complicato cambiare regime alimentare, sposando linee alimentari più dietetiche, non fa che ricorrere sistematicamente a medicinali specifici contro l'obesità (come, ad esempio, il Wegovy di Novo Nordisk), al punto che, secondo una ricerca di una primaria casa di investimento, entro il 2035 potrebbe salire del 7-9% la percentuale di spesa degli americani canalizzata in quei segmenti specifici dell'universo farmaceutico che puntano alla dieta e al controllo del peso corporeo.

L'industria alimentare, ovviamente, recependo l'onda mediatica manifestamente orientata a suggerire un tenore di vita complessivo più sano (e meno dipendente da medicinali) non ha perso tempo e si è lanciata spedita sul business del "cibo poco calorico e altamente nutriente" (di cui, in buona misura, Coca Cola può vantare un primato pionieristico, grazie alla *Diet Coke* lanciata nel lontano 1982): senonché, si è presto capito che per proporre una miscela alimentare prodigiosa, tale da fornire calorie ma, nel contempo, non incidere sulla lancetta della bilancia, occorre procedere con alchimie sperimentali che se da un lato rispettavano le dinamiche comunicative (della serie: "se consumi i miei prodotti, ti nutri e non ingrassi"), dall'altro lato entravano dirette in un terreno inesplorato, ovvero quello dell'incapacità di valutare le conseguenze di medio-lungo periodo circa l'assunzione di cibi palesemente artefatti.

Per farla breve, sul banco degli imputati sono saliti i cosiddetti "cibi ultra-processati" (UPFs – *ultra-processed foods*), al punto che diversi Paesi (tra cui Belgio, Brasile e Canada) invitano a non consumare prodotti UPFs e alcuni scienziati hanno addirittura sostenuto di etichettare gli stessi come altamente nocivi per la salute, sulla falsariga di quanto già viene proposto per sigarette e prodotti del tabacco.

Ciò detto, secondo alcuni osservatori, il business alimentare che finora è fiorito senza troppo curarsi della salute degli individui potrebbe dover affrontare a breve scontri titanici con la pubblica opinione per continuare a produrre profitti, se non addirittura per sopravvivere.

In tale contesto, pertanto, non stupisce affatto se il baricentro dell'attenzione si stia sempre più focalizzando sul concetto di cibo sano e (potenzialmente) esente da effetti collaterali, riscoprendo e valorizzando grazie ai nuovi supporti tecnologici quel mondo agri-industriale per il quale vi sono forti aspettative di crescita nei prossimi anni; in pratica, "occorre creare le condizioni affinché transizione digitale e transizione ecologica possano incontrarsi per una rivoluzione radicale, urgente e necessaria del sistema cibo".



Del resto, non solo si parla continuamente di cibo da anni, ma in particolare nella società occidentale si è assistito ad una sorta di “esplosione” mediatica e sondaggistica proprio dal 2020, in coincidenza con la diffusione della pandemia da Covid e, partendo dalle risposte fornite da oltre 10.000 consumatori di diversi Paesi europei e da 50 manager del food, sono state individuate *“alcune tendenze strutturali nel settore alimentare del Vecchio Continente che ci accompagneranno anche nei prossimi anni”*.

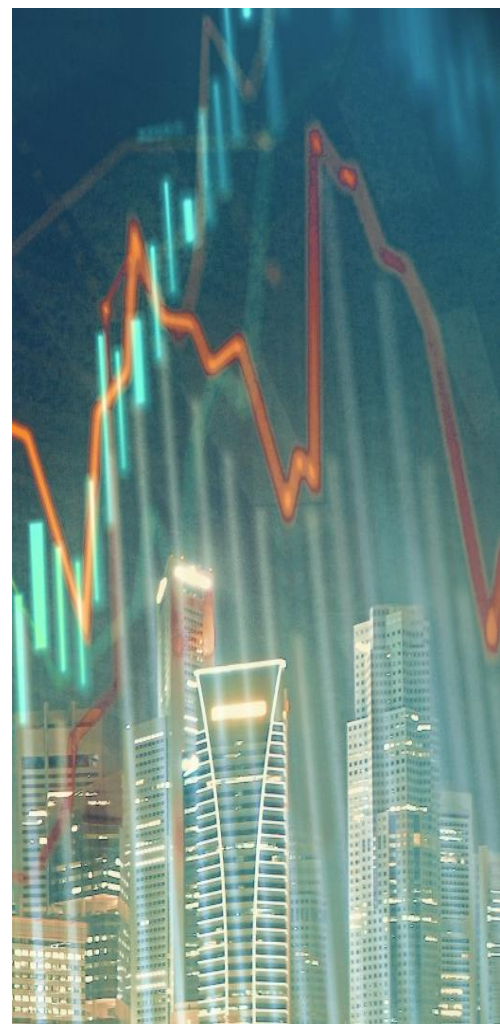
Anzitutto, gli acquisti online nel *grocery* (drogheria) hanno avuto uno sviluppo esponenziale, con l’effetto consequenziale di rendere meno interessanti i supermercati; il prezzo, a sua volta, è diventato più che mai centrale nella scelta di spesa (e non a caso vi è stato un gran fiorire dei *discount*), ma anche l’attenzione alla qualità è diventata quasi ossessiva: in altri termini, con la pandemia si è accelerata la tendenza a scegliere i prodotti alimentari più sani, sostenibili e biologici.

Inoltre, fattore decisamente rilevante, la tecnologia ha cominciato veramente a fare la differenza favorendo, di fatto, una svolta epocale e conferendo grande rilevanza alla logistica: un elemento valutativo divenuto sempre più decisivo per i clienti, per cui chi vende online deve riuscire a consegnare i prodotti al consumatore al massimo entro le 48 ore, permettendo un monitoraggio costante di tutto il processo.

In sostanza, il digitale ha portato all’interno dell’agrifood nuovi strumenti di trasparenza, che consentono di diffondere informazioni e conoscenza su prodotti, processi e mercati a vantaggio dei diversi attori coinvolti (anche perché la tracciabilità consente di identificare le materie prime e, per i prodotti trasformati, eventuali additivi oltreché le modalità di confezione e conservazione).

Tecnologia e agrifood, quindi, alla luce delle nuove tendenze sempre più critiche e ostative nei confronti degli UPFs, sono destinate a fondersi in un connubio ideale e già oggi è possibile delineare un quadro di quelle che saranno le applicazioni future.

L’*Internet of Things* (IoT), ad esempio, è già una realtà in termini di ottimizzazione della produzione agricola, con sistemi autonomi che controllano i prodotti stessi minimizzando i costi, mentre le catene di approvvigionamento dotate di apparecchiature WSN e RFID sono in grado di intervenire in ogni fase del ciclo di vita del prodotto, agendo direttamente su eventuali difetti e carenze qualitative; in California, poi, è già operativa la prima fattoria robotizzata al mondo (un progetto creato dalla startup americana Iron Ox), dove agricoltori-robot producono lattuga in maniera del tutto automatizzata e l’aspetto sorprendente e assolutamente innovativo di questa fattoria idroponica è che fornisce un modello per l’efficienza energetica, utilizzando il 90% in meno di acqua rispetto all’agricoltura tradizionale, con un incremento del numero di colture per acro di terra trenta volte superiore.



E, naturalmente, non potevano mancare intelligenza artificiale (AI) e *blockchain* come fattori di contribuzione alla definizione del food salutare e controllato del domani; nel primo caso, i modelli di *machine learning* caratterizzeranno l'agricoltura intelligente in termini di controllo ottimale e ottimizzato delle fasi di processo e modellizzazione delle variazioni di prezzo in mercati complessi, mentre il sistema di archiviazione blockchain sarà sempre più un formidabile strumento di certificazione alimentare, fungendo anche da forma di assicurazione per gli agricoltori.

Per non dire di tutta l'impalcatura architettonica che fa capo alla realtà virtuale (VR), laddove la tecnologia VR rende possibile visionare le colture senza essere fisicamente presenti sul posto; al punto che, secondo gli addetti ai lavori, *“presto gli agricoltori potrebbero lavorare più negli uffici che nei campi”*: una vera rivoluzione copernicana, insomma, che lascia intendere come la sfida ai cibi UPFs sia stata ormai lanciata e, verosimilmente, costringerà le big company internazionali del food a ripensare il proprio modello di business o, quantomeno, a integrarlo a fondo in funzione delle stime sul prototipo del “nuovo agricoltore del 2040”, che sarà sempre più *“creativo, manageriale, tecnofilo e orientato ai servizi e alla società con mentalità aperta ed empatica”*.

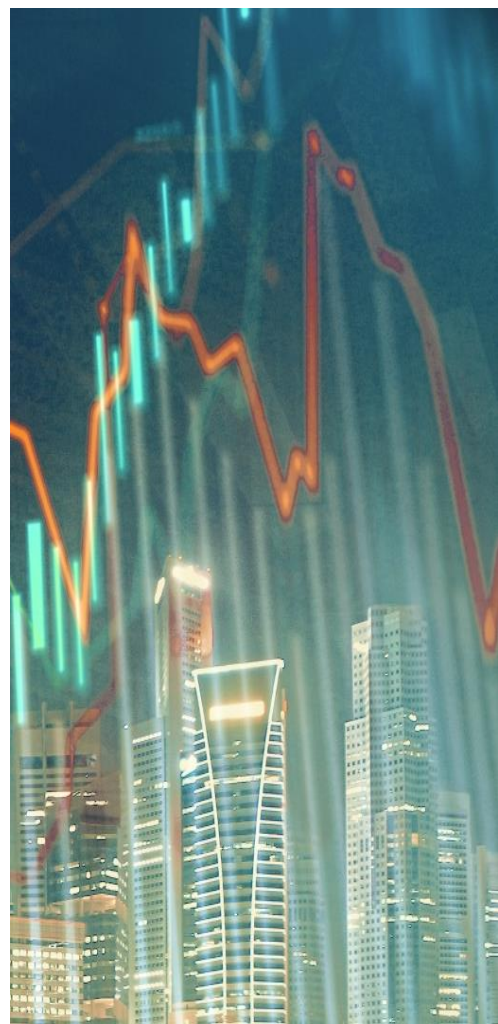
Nella piena convinzione, come ebbe a dire a metà del 1600 il famoso scrittore francese De La Rochefoucauld, che *“mangiare è una necessità, ma mangiare con intelligenza è una vera e propria arte”*.

La nostra posizione attuale sulle società che operano nei comparti *Obesity* e *Healthy Food* è neutrale, fermo restando che riteniamo il business sottostante di assoluto rilievo nel lungo periodo, tale per cui confermiamo un approccio costruttivo, soprattutto nei confronti di quelle realtà aziendali le cui valutazioni sono congrue e interessanti rispetto alle dinamiche storiche di settore.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Prima settimana di ottobre all'insegna dell'euforia sul mercato cinese, dove lo Shanghai Composite ha guadagnato oltre l'8% nella sola giornata di lunedì 30 settembre (prima di chiudere per tutto il resto della settimana per la Festa Nazionale in commemorazione della fondazione della Repubblica Popolare Cinese nel 1949), sulla scia dei provvedimenti di politica monetaria (iniezione di liquidità) della settimana precedente, supportati da ulteriori interventi di politica fiscale nei giorni a seguire, a conferma della risoluta volontà di Pechino di usare il bisturi per curare l'economia in sofferenza, preso atto che ormai le solite medicine non sortivano più l'effetto sperato.

La leadership cinese, dunque, si è impegnata a distribuire *“la spesa fiscale necessaria per soddisfare l'obiettivo di crescita economica di circa il 5%”*, riconoscendo *“nuovi problemi”* e aumentando le aspettative dei mercati su stimoli aggiuntivi, ben oltre le misure già annunciate.

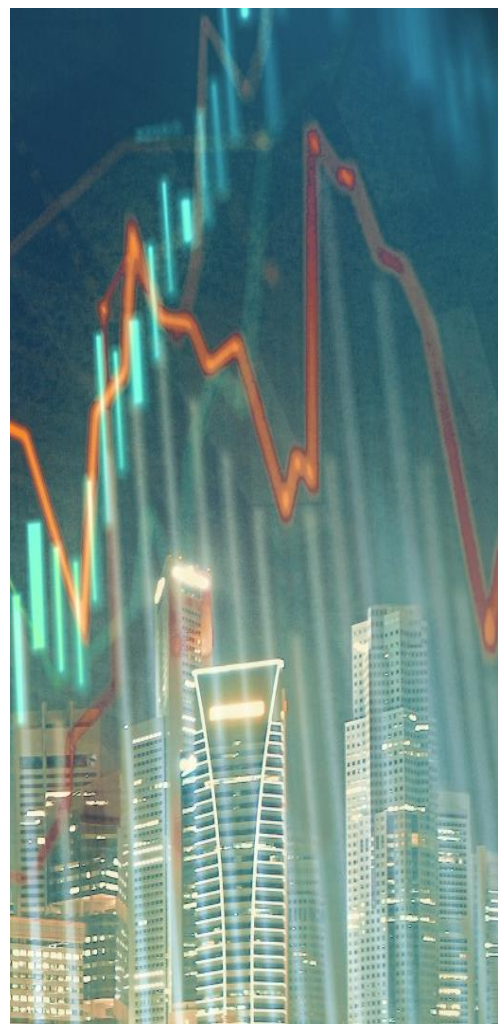


A questo punto, una volta finiti i festeggiamenti della prima ottava di ottobre, ci si chiede quanto potrà durare questo clima da *risk-on* (appetito azionario) e, a detta di un analista, *“il rialzo dei mercati cinesi potrebbe durare almeno fino a novembre, poi potrebbe stabilizzarsi verso fine anno, anche perché l’obiettivo di Xi Jinping è quello di avere una fiammata di consumi per fine anno per dimostrare al mondo che la Cina è in grado di centrare il target di crescita al 5%”*; peraltro, alcuni economisti non nascondono il proprio scetticismo temendo che, nel complesso, le misure adottate siano modeste e non abbiano effetto duraturo, ovvero *“sembra che le autorità stiano cercando di recuperare il tempo perduto, piuttosto che cercare di dare una vera spinta all’economia”*. Anche perché *“la storia non può essere scritta in questo modo: l’economia cinese rimane fragile e il perpetuarsi di queste misure di stimolo monetario non farà altro che peggiorare la situazione”*.

Si vedrà, ma intanto sono di gran conforto le ultime stime dell’OCSE, secondo cui l’economia globale ha mostrato una notevole resilienza nella prima metà del 2024. La riduzione dell’inflazione dei prezzi al consumo ha favorito la spesa delle famiglie, compensando gli effetti negativi delle condizioni finanziarie restrittive e dell’incertezza legata ai conflitti in Ucraina e Medio Oriente; secondo l’OCSE, dunque, la crescita dell’economia mondiale è prevista al 3,2% sia per il 2024 che per il 2025, con una leggera revisione al rialzo rispetto alle stime di maggio.

Per quanto poi riguarda il tema sempre caldo dell’inflazione, posto che negli USA il deflatore PCE è sceso al 2.2% (da precedente 2.5%) e sia a Parigi che a Madrid il costo della vita è sceso sotto il 2% (con gli ultimi dati sull’inflazione dell’Eurozona a certificare un calo all’1.8% da precedente 2.2%), è sempre più evidente il pressing della comunità finanziaria su FED e BCE affinché assecondino il più possibile (e il prima possibile) il nuovo scenario disinflazionistico che si sta delineando; in tale ottica, Powell non ha mancato di puntualizzare che *“se l’economia evolve come previsto, la linea monetaria si muoverà nel corso del tempo verso un livello più neutrale ma non siamo vincolati ad alcun percorso predeterminato in quanto i rischi sono bivalenti e continueremo ad assumere le nostre decisioni volta per volta, vagliando attentamente i dati che perverranno, fermo restando che l’economia è in un quadro solido”*: anche se Kashkari, ostentando maggior prudenza, ha sottolineato che *“sebbene rimangano segnali contrastanti sulla forza di fondo dell’economia statunitense e io rimanga incerto su quanto sia restrittiva la politica, credo che la politica debba rimanere restrittiva oggi”*.

Lagarde, a sua volta, perorando la causa della BCE, ha ribadito ancora, come sovente è accaduto nelle ultime settimane, che *“gli ultimi sviluppi rafforzano la nostra fiducia sul ritorno dell’inflazione al target del 2% in modo tempestivo; ne terremo conto nella nostra prossima riunione di politica monetaria di ottobre, pur non impegnandoci in anticipo su un particolare percorso di tassi, che*



saranno mantenuti sufficientemente restrittivi per tutto il tempo necessario”.

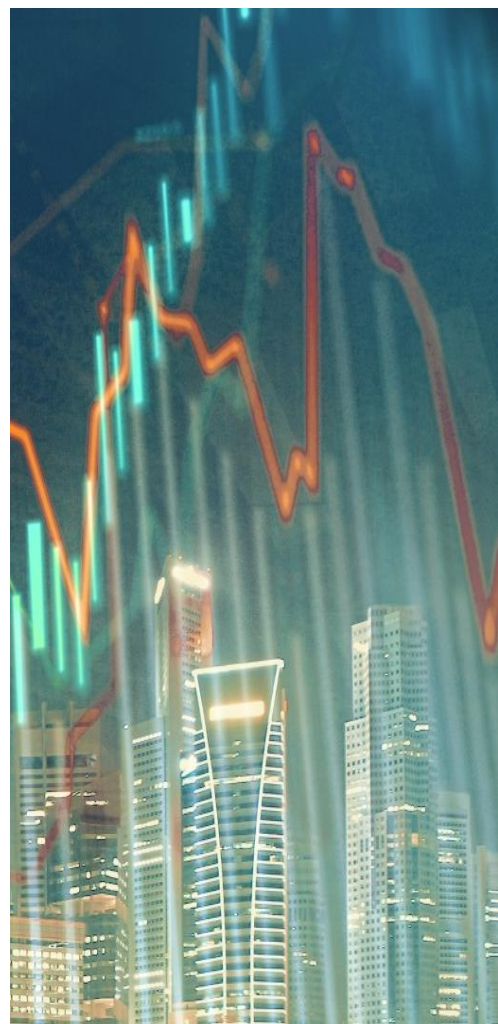
Il calo della spirale inflazionistica, comunque, era già previsto, soprattutto a causa dell'elevato livello dei prezzi dell'energia di un anno fa, ma la BCE stima che l'inflazione potrebbe rialzare la testa nei prossimi mesi, anche se *“in prospettiva ci aspettiamo un miglioramento degli indicatori economici nel tempo, poiché l'aumento dei redditi reali dovrebbe consentire alle famiglie di consumare di più”*; in ogni caso, la tesi prevalente tra gli economisti è che *“la recente serie di indicatori deludenti e i dati sull'inflazione forniscono nuovi e forti argomenti per le “colombe” della BCE, ragion per cui il taglio dei tassi dovrebbe essere più rapido del previsto”* (anche se al “falco” Nagel piace ricordare che *“il processo di disinflazione è tenace, anche perché la crescita salariale diminuisce lentamente e le pressioni sui prezzi nel settore dei servizi rimangono alte in modo preoccupante, per cui la posizione della BCE deve rimanere sufficientemente restrittiva per un periodo abbastanza lungo”*).

In ogni caso, al di là della disputa “falchi-colombe”, vale senz'altro la pena menzionare un recente studio di S&P Global Ratings, secondo cui il tasso di insolvenza degli emittenti corporate high-yield è destinato nel Vecchio Continente a ridursi al 4.25% dall'attuale 4.7% entro il giugno 2025; la proiezione dell'agenzia di rating individua fra le cause del miglioramento l'atteso allentamento della politica monetaria e una crescita prevista dell'economia europea leggermente più sostenuta per il 2025, con una riaccelerazione del PIL dell'Eurozona all'1.4% dopo il quasi stagnante +0.7% di quest'anno.

Ciò detto, per quanto il quadro congiunturale complessivo lasci intendere che un atterraggio morbido sia alla portata, va doverosamente ricordato che l'ultimo report reso noto nel *Global Debt Monitor* allerta su come il debito globale abbia ormai abbondantemente oltrepassato i 300 trilioni di dollari (312 per l'esattezza), soprattutto perché USA e Cina hanno incrementato i propri rispettivi livelli, indistintamente riferibili a banche, famiglie e imprese.

Nello specifico, l'*Institute of International Finance* (IIF) non usa mezzi termini nel puntare il dito contro i governi, colpevoli di sottovalutare il rischio di una deriva delle proprie finanze, anche perché la tendenza ribassista che aveva fatto ben sperare dopo la fiammata collegata alla pandemia si è definitivamente arrestata soprattutto a causa delle amministrazioni pubbliche e, in parte, delle società non finanziarie; in effetti, non sono bastati i comportamenti relativamente virtuosi di banche e famiglie (quest'ultime al livello più basso dal 2002 rispetto al PIL) a tamponare un'emorragia che a livello globale è stata di 2100 miliardi nei primi sei mesi dell'anno: inferiore senz'altro all'impennata di 8400 miliardi registrata dodici mesi prima, ma non per questo tranquillizzante, secondo quanto risulta nella relazione.

Venerdì 4, comunque, le sale operative erano concentrate sui nuovi dati sul mercato del lavoro d'oltreoceano e i numeri, ancora una volta,



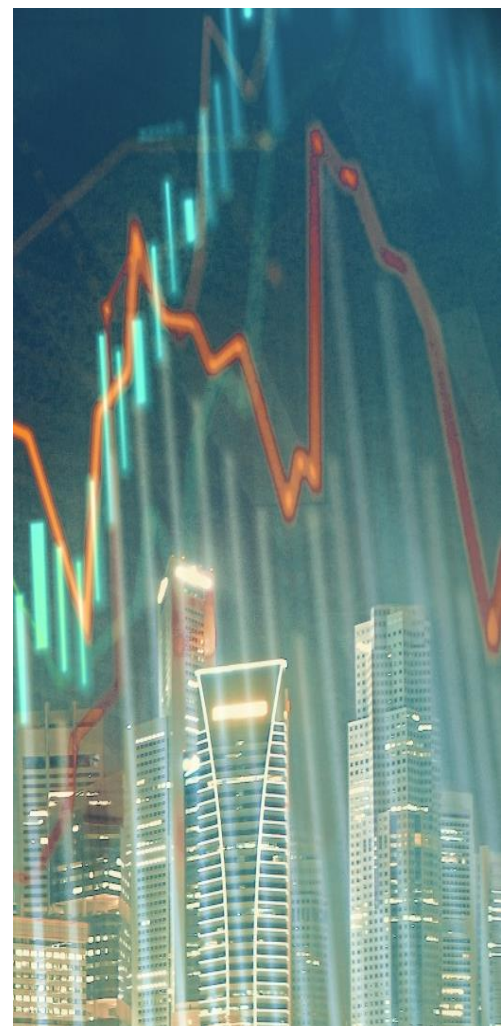
hanno sorpreso le stime di consenso; in dettaglio, si è registrato un incremento di 254 mila addetti (il massimo da marzo), contro una stima di consenso di Bloomberg di 150 mila (e una nostra stima di 145 mila) e, alla luce delle nuove evidenze, il profilo recente della dinamica dell'occupazione risulta ora piuttosto diverso da quanto appariva prima del dato di oggi: dopo l'andamento piuttosto dimesso di giugno (118 mila), la crescita totale degli addetti risulta infatti in accelerazione nei due mesi successivi, con un ulteriore significativo balzo in settembre (e anche i dati sul settore privato evidenziano la stessa dinamica).

Inoltre, il rimbalzo dell'occupazione è stato abbastanza omogeneo dal punto di vista settoriale e risulta ancora più marcato se si considera la *survey* condotta presso le famiglie, generalmente molto più debole di quella sulle imprese nel corso degli ultimi trimestri: la qual cosa ci induce a ridimensionare l'urgenza da parte della FED di intervenire in modo aggressivo per contenere i rischi sul fronte del mercato del lavoro, ovvero un taglio di 50 pb nella prossima riunione del FOMC, che ritenevamo plausibile prima del dato di venerdì, appare ora decisamente improbabile.

I saldi settimanali dei principali listini azionari, se si prescinde dalla performance stellare dello Shanghai Composite riportatosi oltre quota 3300, sono stati all'insegna del consolidamento sui piani alti, con l'S&P 500 stabile ben oltre 5700, l'Eurostoxx 600 saldo oltre 515 e il Topix ben disposto a riconquistare il livello 2700.

Universo obbligazionario sostanzialmente laterale in termini di rendimenti decennali tedeschi (dopo un minimo vicino al 2%), mentre i corrispettivi americani hanno evidenziato un trend in prevalenza ascendente in direzione 4%, con una moneta unica in indebolimento sotto il livello 1.10.

In tema di commodities, il petrolio si è immediatamente adattato alle nuove tensioni geopolitiche del Medio Oriente recuperando velocemente la soglia dei 70 dollari (e oltre), anche perché i fondi, sbilanciati su posizioni ribassiste senza precedenti, si sono affrettati ad avviare le ricoperture sulle posizioni *short*; non solo, ma ad allertare i trader è stato anche il discorso del ministro dell'Energia degli Emirati Arabi Uniti, il quale ha affermato di non essere affatto preoccupato della domanda globale, quanto piuttosto dell'offerta di lungo periodo: per la semplice ragione che quand'anche diminuisse la domanda in Occidente e nelle economie sviluppate, in Asia persiste una forte, assillante richiesta, al punto che *"ci chiediamo se stiamo facendo abbastanza investimenti per assicurare un'offerta complessiva capace di soddisfare tutta la domanda globale nei prossimi anni"*.



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.