

# Come i trattamenti con GLP-1 stanno rimodellando il settore farmaceutico e non solo

Autori: Maria Latorre, Ano Kuhanathan, Jasmin Gröschl, Michaela Grimm, Arne Holzhausen

## In sintesi

**Una formula d'oro per la crescita farmaceutica** L'industria farmaceutica sta preparando una tempesta, con i farmaci per la perdita di peso che fungono da piatto principale. Il diabete e l'obesità sono diventati gli ingredienti principali che guidano l'espansione del settore, mettendo GLP-1 Semaglutide e Tirzepatide sono passate da un modesto 4,5 miliardi di euro nel 2021 a un sontuoso 21,2 miliardi di euro nel 2023. Le vendite di farmaci GLP-1 di quest'anno sono in rapida ebollizione, pari a +92% a/a. In particolare, si prevede che Ozempic sarà il secondo farmaco più venduto a livello globale (17 miliardi di euro di ricavi) nel 2024. Si prevede che Novo Nordisk ed Eli Lilly, gli chef dietro questi successi, vedranno i loro ricavi crescere a fuoco lento a +24% e +33% quest'anno, ben al di sopra della media del settore del +7% a/a e alimentando le aspettative che il mercato del GLP-1 potrebbe salire a 92 miliardi di euro entro il 2030. Con l'appetito degli investitori stuzzicato, Novo Nordisk ora regna come la più grande società europea per capitalizzazione di mercato, mentre Eli Lilly si è posizionata come un forte rivale dei Magnifici 7 del mercato azionario statunitense.

**Brevetti in scadenza dal 2026** Il controllo normativo sulla sicurezza dei farmaci per la perdita di peso e l'invasione di prodotti generici e imitatori potrebbero guastare la festa. Alcuni consumatori hanno segnalato effetti collaterali come nausea e diarrea, sollevando dubbi sull'attrattiva a lungo termine. Nel frattempo, la cucina competitiva si sta scaldando: le alternative generiche potrebbero debuttare alla scadenza dei brevetti, in particolare per il Semaglutide in Cina nel 2026. Le versioni imitatrici stanno già rosicchiando quote di mercato, minacciando i prezzi e la redditività degli operatori affermati. Per rimanere nel menu, le riduzioni di prezzo possono diventare essenziali.

**Tagliare le spese sanitarie** I farmaci per la perdita di peso potrebbero servire come un pasto miracoloso per il sistema sanitario globale, con un potenziale risparmio sui costi di 3,3 trilioni di euro. L'obesità, il problema dell'eccesso di materiale che colpisce 884 milioni di adulti in tutto il mondo (il 16% della popolazione adulta globale nel 2022, rispetto al 7% del 1990), è accompagnata da gravi disturbi legati al diabete e alle malattie cardiache. Questi problemi sanitari accumulano 698 miliardi di euro all'anno in costi diretti, ovvero il 7,7% della spesa sanitaria globale, per non parlare della perdita di produttività. L'uso diffuso di farmaci a base di GLP-1 potrebbe fungere da intervento dietetico, consentendo di risparmiare 2,0 trilioni di euro in costi sanitari nel prossimo decennio se i tassi di obesità si stabilizzano, o 3,3 trilioni di euro se tornano ai livelli del 2010. Negli Stati Uniti, dove l'onere è maggiore, questi risparmi potrebbero raggiungere rispettivamente 1 trilione di euro e 1,8 trilioni di euro.

**Industria alimentare a dieta forzata** I farmaci per la perdita di peso stanno mettendo l'industria alimentare sotto controllo delle calorie, con quasi 15 milioni di utenti previsti entro il 2030 che probabilmente sopprimeranno il desiderio di alimenti ipercalorici e trasformati. Questo cambiamento di appetito potrebbe ridurre il mercato alimentare statunitense di 40 miliardi di

dollari entro il 2035, con i reparti degli snack e dei dolci che risentono maggiormente della situazione. Per rimanere competitivi, i produttori di alimenti dovranno preparare porzioni più piccole, ricette più sane e persino esplorare "booster naturali di GLP-1" per coloro che non possono o non vogliono intraprendere la strada farmaceutica.

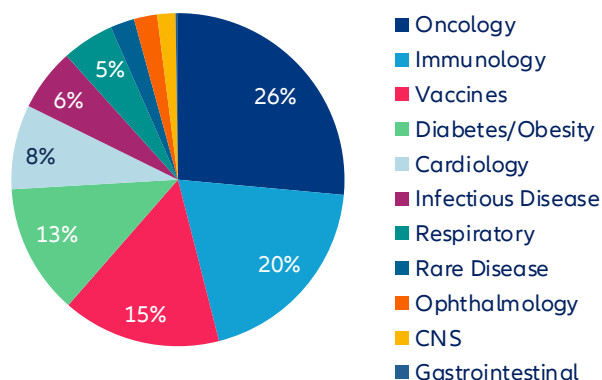
**La Danimarca e il farmaceutico da stella Michelin** L'economia danese sta assaporando il successo della sua industria farmaceutica, in particolare Novo Nordisk, che dal 2005 ha contribuito a un aumento di sei volte del valore aggiunto lordo reale (VAL). La produttività del lavoro nel settore è triplicata, lasciando indietro altre industrie con un aumento di appena il +20%. Il contributo di Novo Nordisk alla crescita del PIL reale della Danimarca è salito al 90% nel 2022 ed è rimasto consistente al 50% nel 2023. Tuttavia, mettere tutte le uova nello stesso paniere comporta dei rischi: qualsiasi flessione delle fortune di Novo Nordisk potrebbe lasciare l'economia danese affamata. L'aumento delle esportazioni di farmaci sta anche spingendo l'apprezzamento della valuta, erodendo potenzialmente la competitività di altri settori.

**L'impatto sul settore assicurativo** Il settore assicurativo potrebbe essere un grande beneficiario, godendo di sinistri più piccoli e margini di sottoscrizione più sani. L'obesità spesso si accumula su affermazioni relative alla salute, dalle condizioni croniche all'assistenza a lungo termine. Poiché i farmaci GLP-1 riducono i tassi di obesità, gli assicuratori potrebbero registrare meno pagamenti. Tuttavia, il sapore completo di questo impatto dipende dall'accesso a questi farmaci, dalla loro efficacia a lungo termine e dal fatto che le popolazioni adottino abitudini più sane. Per ora, le prospettive per gli assicuratori rimangono cautamente ottimistiche.

## Il settore farmaceutico è in trasformazione: la corsa all'oro del GLP-1

**GLP-1: la ricetta segreta del successo nel settore farmaceutico.** Storicamente, il settore farmaceutico ha speso la maggior parte del suo capitale di ricerca e sviluppo in oncologia e immunologia (circa 30 miliardi di euro e 20 miliardi di euro all'anno, rispettivamente). Queste aree di trattamento generano i maggiori ricavi (46% del fatturato globale totale nel 2023, Figura 1) e quindi beneficiano anche del maggiore tasso di crescita degli investimenti (tra il +10% e il +15% nel 2023). Ciononostante, il diabete e l'obesità sono recentemente diventati i nuovi punti luminosi per la crescita del settore dopo il successo dello sviluppo di agonisti del recettore del GLP-1<sup>1</sup> in grado di sopprimere l'appetito riducendo la glicemia.

Figura 1: Ripartizione dei ricavi globali per MOA\* nel 2023 nel settore farmaceutico



Fonti: Bloomberg, Allianz Research. Nota: MOA sta per meccanismo d'azione.

**Oggi sono stati approvati quattro trattamenti con GLP-1 che sono molto richiesti, rendendo il diabete e l'obesità le aree in più rapida crescita per il settore farmaceutico.** Mentre i vaccini contro il Covid-19 sono stati i prodotti farmaceutici più venduti al mondo nel 2021 e nel 2022 (circa 80 miliardi di euro e 95 miliardi di euro di ricavi ogni anno), le cose sono cambiate con l'approvazione e la commercializzazione delle iniezioni addominali di Semaglutide e Tirzepatide<sup>2</sup>. Semaglutide è stato il primo tipo di farmaco GLP-1 introdotto sul mercato, scoperto dai ricercatori di Novo Nordisk<sup>3</sup>. La rivoluzione del semaglutide è iniziata con il lancio di successo di Ozempic, inizialmente creato per il trattamento del diabete di tipo 2<sup>4</sup>. Ha ricevuto l'autorizzazione all'immissione in commercio dalla FDA<sup>5</sup> e dall'EMA<sup>6</sup> rispettivamente nel 2017 e nel 2018 e da allora le vendite sono salite alle stelle. L'anno scorso si è classificata al terzo posto nella lista dei farmaci più venduti al mondo (13 miliardi di euro) e nel 2024 si prevede che salirà in seconda posizione, con un probabile aumento delle vendite del +28% a/a dopo l'impennata del +60% nel 2023 (Figura 2). Novo Nordisk ha anche sviluppato Wegovy, che è stato autorizzato negli Stati Uniti nel 2021 e in Europa nel 2022. Ora è in fase di lancio in più di 15 paesi. Sebbene sia anche iniettato, la sua dose di Semaglutide è superiore a quella di Ozempic in quanto mira all'obesità anziché al diabete. Le vendite di Wegovy sono aumentate di oltre il +400% lo scorso anno, mentre nei primi nove mesi del 2024 le vendite sono balzate a

<sup>1</sup> I farmaci GLP-1 sono una classe di farmaci che imitano l'azione dell'ormone peptide-1 simile al glucagone (GLP-1), che svolge un ruolo chiave nella regolazione dei livelli di zucchero nel sangue. I farmaci GLP-1 sono usati principalmente per trattare il diabete di tipo 2 e possono anche promuovere la perdita di peso.

<sup>2</sup> Semaglutide e Tirzepatide sono i principi attivi presenti nei farmaci di marca che mirano a combattere il diabete di tipo 2 e l'obesità. Mentre semaglutide è un agonista del recettore del GLP-1, la tirzepatide è un doppio agonista che ha come bersaglio sia il recettore del GLP-1 che quello del GIP.

<sup>3</sup> Novo Nordisk A/S è un'azienda sanitaria globale fondata nel 1923 e con sede a Bagsværd, in Danimarca.

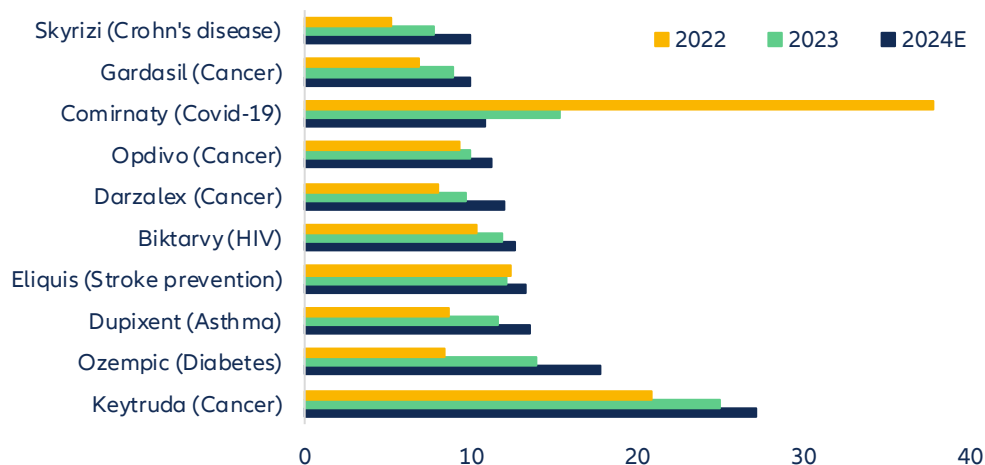
<sup>4</sup> Tipo 2: la forma più comune di diabete, caratterizzata da insulino-resistenza ed eventuale disfunzione delle cellule beta del pancreas. Di solito si verifica negli adulti ed è spesso collegato all'obesità e a fattori legati allo stile di vita. Si stima che circa 537 milioni di adulti in tutto il mondo vivano oggi con il diabete di tipo 2. Il diabete di tipo 1, una malattia autoimmune in cui il corpo non produce insulina, viene solitamente diagnosticato nei bambini e nei giovani adulti.

<sup>5</sup> FDA: Food and Drug Administration

<sup>6</sup> EMA: Agenzia europea per i medicinali

5,1 miliardi di euro (+76% a/a), con un boom della domanda che ha causato carenze di prodotti in alcuni paesi. In effetti, Wegovy ha anche dimostrato di ridurre il rischio di infarti, ictus e morte cardiovascolare, oltre ai suoi benefici per la perdita di peso, mentre sia Ozempic che Wegovy sono in fase di sperimentazione come trattamento per il morbo di Alzheimer. Per aumentare la capacità e soddisfare la domanda alle stelle, Novo Nordisk ha annunciato l'anno scorso che investirà più di 75 miliardi di corone danesi (10 miliardi di euro) in aggiunta alle sue allocazioni di liquidità in ricerca e sviluppo, con l'obiettivo di espandere la sua attuale capacità di 16 siti di produzione e 12 strutture di ricerca e sviluppo in cinque paesi.

Figura 2: I 10 farmaci più venduti in tutto il mondo, in miliardi di dollari

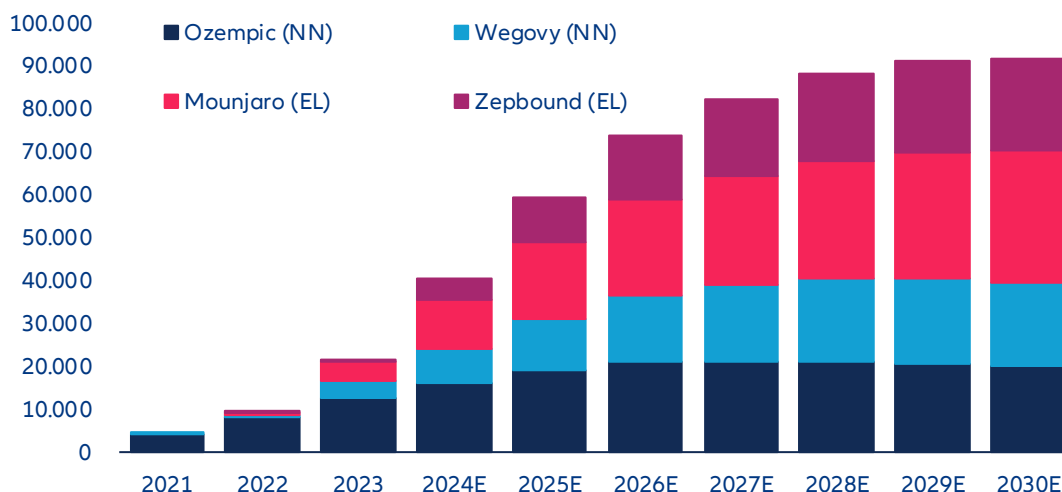


Fonti: Dati aziendali, Allianz Research

**Eli Lilly<sup>7</sup> si è unito alla rivoluzione del GLP-1 in seguito sviluppando la Tirzepatide, il principio attivo di altri due farmaci di pari successo: Mounjaro, introdotto nel 2022 per il diabete di tipo 2, e Zepbound, lanciato nel 2023 per il trattamento dell'obesità.** Avendo anche dimostrato la loro efficacia, le vendite di entrambi i farmaci insieme sono salite a 11 miliardi di dollari (10,5 miliardi di euro) nei primi nove mesi di quest'anno (+273% a/a), posizionando Eli Lilly come un altro leader in questo mercato in forte espansione e rafforzando la performance finanziaria dell'azienda. Con l'aumento della consapevolezza e dei dati clinici a sostegno della loro efficacia, si prevede che la domanda di farmaci GLP-1 continuerà a crescere, generando un forte flusso di entrate per queste due aziende (figura 3). Ad esempio, mentre l'intero settore delle Big Pharma prevede una crescita dei ricavi del +7,2% a/a in media quest'anno, i ricavi totali di Novo Nordisk ed Eli Lilly dovrebbero aumentare rispettivamente del +24% e del +33% a/a. In particolare, si prevede che i ricavi di questi quattro prodotti insieme aumenteranno del +92% quest'anno, seguiti da un ulteriore aumento del +45% nel 2025. Man mano che penetrano in altri nuovi mercati, la produzione continua ad accelerare e l'adozione da parte dei consumatori si intensifica.

<sup>7</sup> Eli Lilly & Co: è un'azienda farmaceutica americana fondata nel 1876 e con sede a Indianapolis, Indiana.

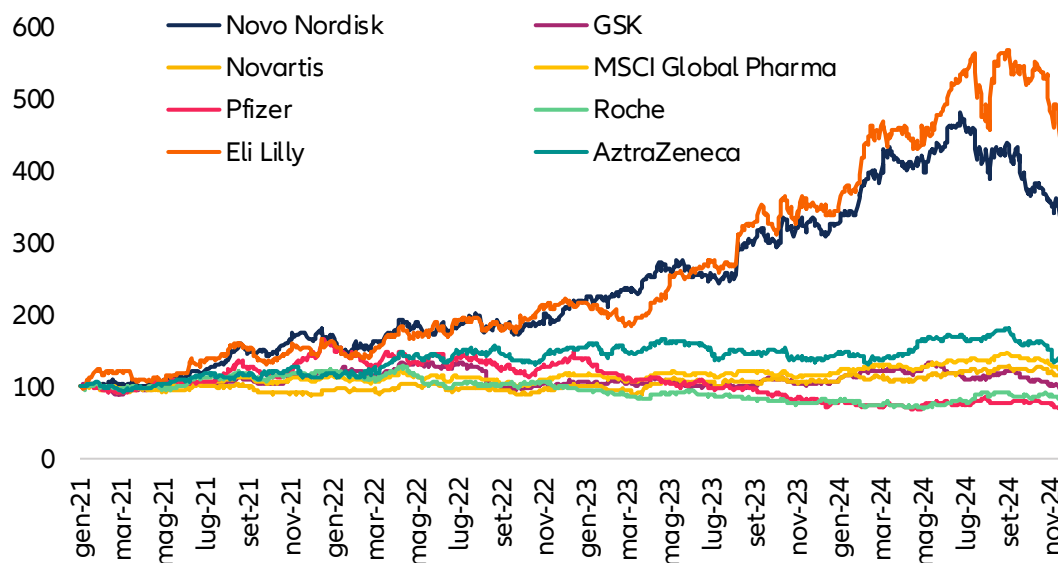
Figura 3: Vendite annuali di farmaci GLP-1 e crescita potenziale, milioni di euro.



Fonti: Dati aziendali, Bloomberg, Allianz Research

**I farmaci per la perdita di peso stanno rendendo gli investitori più affamati che mai.** Il successo dei farmaci GLP-1 ha spinto l'appetito degli investitori per le azioni di Novo Nordisk ed Eli Lilly a un massimo storico (Figura 4), con un rapporto prezzo/utigli (LTM) che ha raggiunto rispettivamente 37,5x e 87,1x. In confronto, il rapporto P/E medio dell'indice S&P-500 è di 24x. Dall'inizio del 2023 (quando le vendite hanno iniziato a esplodere), la capitalizzazione di mercato di Novo Nordisk ed Eli Lilly è aumentata rispettivamente del +70% e del +152%, con la prima che è diventata l'azienda di maggior valore in Europa per capitalizzazione di mercato ed Eli Lilly la più grande azienda statunitense dopo i Magnifici 7<sup>8</sup>. Ciò dimostra chiaramente che le opportunità di investimento vanno oltre il boom dell'intelligenza artificiale nel settore tecnologico.

Figura 4: Evoluzione del prezzo delle azioni (gennaio 2021 = 100) nel settore Big Pharma



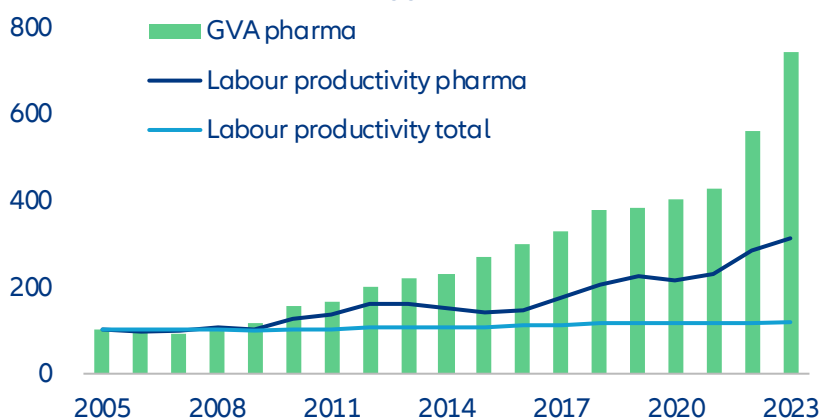
Fonti: Bloomberg, Allianz Research

<sup>8</sup> I Magnifici 7 si riferiscono alle società tecnologiche più performanti e influenti nel mercato azionario statunitense: Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Tesla, NVIDIA e Meta Platforms

## RIQUADRO: Crescita alimentata dal settore farmaceutico: il segreto della Danimarca per rimanere (economicamente) in salute

L'economia danese sta registrando una crescita notevole, in gran parte trainata dalla rapida espansione della sua industria farmaceutica. Dal 2005 questo settore ha registrato un impressionante aumento di sei volte del valore aggiunto lordo reale (VAL) (figura 5). Questa notevole crescita negli ultimi due anni può essere attribuita all'aumento della domanda di esportazione per i nuovi farmaci per la perdita di peso sviluppati da Novo Nordisk, la principale azienda farmaceutica danese. Inoltre, la produttività del lavoro nel settore farmaceutico è più che triplicata dal 2005, in netto contrasto con un aumento del +20% osservato in tutti gli altri settori. L'industria farmaceutica ha aumentato significativamente i suoi contributi sia al PIL reale che alle esportazioni. Uno sguardo più attento alla scomposizione della crescita ne rivela l'impatto straordinario: se dal 2020 al 2021 ha contribuito per il 10% alla crescita del PIL in termini reali, questa cifra è salita al 90% nel 2022 ed è rimasta sostanziale al 50% nel 2023. Infatti, solo nel 2023, il contributo dell'industria farmaceutica al PIL danese è aumentato del +1,8%. Senza questo contributo vitale, il PIL della Danimarca sarebbe diminuito del -0,1%.

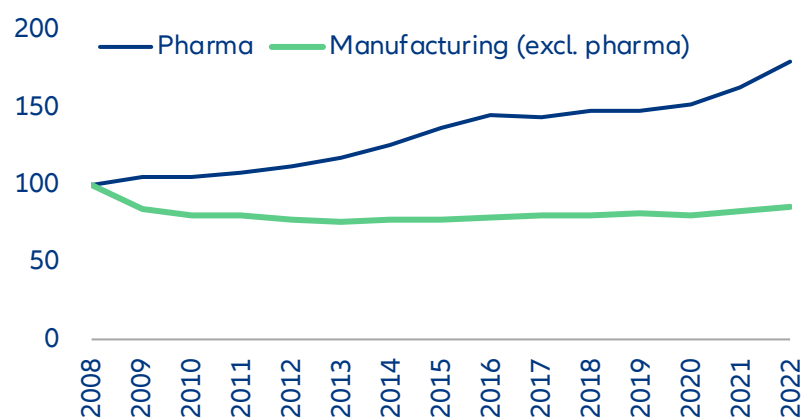
Grafico 5: Danimarca - Valore aggiunto lordo e produttività del settore farmaceutico, 2005 = 100



Sources: Statistics Denmark, Allianz Research

**La rapida crescita dell'economia danese si riflette anche nelle esportazioni e nell'occupazione.** Negli ultimi 15 anni, le esportazioni danesi si sono costantemente aggirate intorno al 30% del PIL. In particolare, le esportazioni farmaceutiche hanno registrato un aumento costante, passando dal 2% del PIL nel 2007 al 6% nel 2023. L'occupazione nel settore farmaceutico ha mostrato una tendenza all'aumento a lungo termine (grafico 6). Dal 2008 al 2022, il settore ha aggiunto circa 13.000 posti di lavoro, con Novo Nordisk che da sola rappresenta il 70% di questa crescita. Tuttavia, nonostante questo aumento, i livelli complessivi di occupazione nel settore farmaceutico rimangono relativamente bassi. Ciò può essere attribuito alla forte dipendenza del settore da conoscenze specialistiche e al fatto che una parte significativa della produzione avviene all'estero. Di conseguenza, il contributo del settore farmaceutico all'occupazione interna è inferiore al suo impatto sul valore aggiunto. Pur rappresentando il 6,7% del valore aggiunto nominale, la sua quota sull'occupazione totale si attesta intorno all'1%.

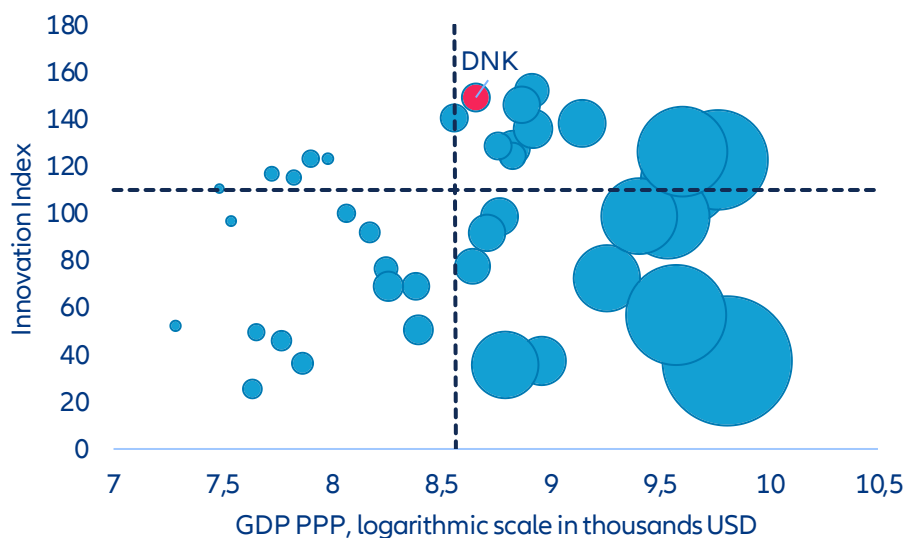
Grafico 6: Numero medio di occupati, Indice 2008 = 100



Fonti: Statistics Danimarca, Allianz Research

**La Danimarca è di nuovo leader dell'innovazione in Europa, insieme alla Svizzera.** Secondo il Quadro europeo di valutazione dell'innovazione (EIS), la Danimarca ha consolidato il suo status di potenza globale dell'innovazione, eccellendo in vari settori quali gli investimenti in capitale di rischio, la generazione di proprietà intellettuale – compresi brevetti, marchi e disegni – e l'occupazione in settori ad alta intensità di conoscenza. Con un punteggio di 149,3, si colloca al secondo posto tra i paesi dell'UE e limitrofi. In particolare, questo punteggio è superiore del 135,7% alla media dell'UE, a dimostrazione degli impressionanti risultati ottenuti da questo paese relativamente piccolo in termini di PIL e popolazione rispetto ai suoi omologhi europei (figura 7).

Figura 7: Quadro europeo di valutazione dell'innovazione 2024 (UE-27 2017 = 100), PIL PPP (scala logaritmica in migliaia di USD) e popolazione totale



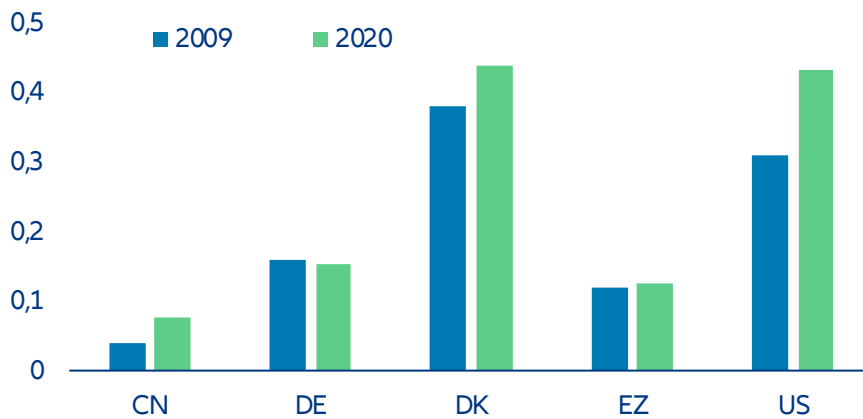
Fonti: Commissione Europea, Indicatori di Sviluppo Mondiale, Allianz Research. Note: Le linee tratteggiate rappresentano la media UE nell'indice di innovazione (orizzontale) e nel PIL PPA (verticale). Le bolle forniscono la dimensione totale della popolazione. L'EIS valuta le prestazioni in materia di innovazione dei paesi attraverso 36 dimensioni, prendendo in considerazione parametri quali gli investimenti in capitale di rischio, la generazione di proprietà intellettuale (inclusi brevetti, marchi e design) e l'occupazione in attività ad alta intensità di conoscenza.

**La spesa lorda in R&S della Danimarca supera significativamente la media dell'Eurozona, in particolare nel settore farmaceutico.** La spesa interna lorda del Paese in R&S in percentuale del PIL è passata dal 2,3% nel 2000 al 2,9% nel 2022, posizionandosi ben al di sopra della media dell'Eurozona, che è passata dall'1,4% all'1,9%. Questo ingente investimento funge da base per l'innovazione, con le spese delle imprese nel settore farmaceutico che hanno raggiunto lo 0,44% del PIL nel 2022, superando tutti i concorrenti (Figura 8). A livello globale, la Danimarca si è classificata al 9° posto con 629 domande di brevetto per



milione di abitanti nel 2022, il 9,5% delle quali nel settore farmaceutico. Tuttavia, il sostegno pubblico alla R&S rimane modesto, con incentivi fiscali per la R&S delle imprese pari a solo lo 0,1% circa del PIL, significativamente inferiore a paesi come la Francia e il Regno Unito, che ricevono oltre lo 0,5%. Ciò suggerisce che il successo dell'innovazione della Danimarca è guidato principalmente dagli investimenti del settore privato piuttosto che dalle iniziative governative.

Figura 8: Spesa delle imprese per la R&S nel settore farmaceutico, in % del PIL

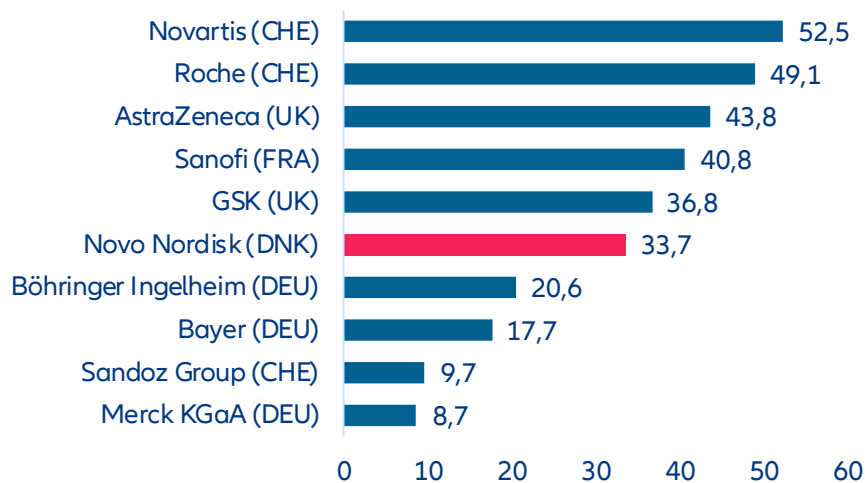


Fonti: OCSE MSTI, Allianz Research

**Ma la Danimarca sta diventando uno "stato farmaceutico", dipendente da un'azienda super performante?** L'impennata dei profitti e dei tassi di reinvestimento di Novo Nordisk è stata fondamentale per aiutare la Danimarca a evitare la recessione e a mantenere tassi di interesse relativamente bassi. Tuttavia, questa dipendenza da un'unica azienda comporta dei rischi. Con una capitalizzazione di mercato attualmente superiore a 500 miliardi di euro, Novo Nordisk è l'azienda farmaceutica di maggior valore in Europa e domina il settore farmaceutico danese (Figura 9). La sua quota del PIL danese è salita dall'1% dei primi anni '90 all'8,3% dell'anno scorso. Per soddisfare la domanda, Novo Nordisk sta espandendo la capacità produttiva, avendo recentemente annunciato nuovi investimenti in impianti di produzione in patria e all'estero. Parallelamente, i pagamenti dell'imposta sul reddito delle società da Novo Nordisk al governo danese sono raddoppiati negli ultimi cinque anni, passando dallo 0,3% del PIL nel 2019 allo 0,6% nel 2023. Inoltre, quasi un posto di lavoro su cinque creato in Danimarca lo scorso anno è stato direttamente attribuito a Novo Nordisk. I significativi effetti di ricaduta dell'azienda significano anche che quasi la metà di tutti i posti di lavoro non agricoli creati nel settore privato in Danimarca sono legati ai suoi risultati in termini di produttività. In questo contesto, qualsiasi rallentamento o inversione di tendenza nella crescita delle vendite e della produzione dell'azienda potrebbe portare a gravi ripercussioni, tra cui un calo del PIL e un aumento della disoccupazione. Tuttavia, Novo Nordisk ha finora dimostrato di essere un investimento sostenibile. Sebbene sia improbabile che l'azienda si trovi di fronte a un collasso imminente, ci sono sfide all'orizzonte che potrebbero ostacolare la sua crescita futura. Alcuni paesi stanno già discutendo l'attuazione di controlli sui prezzi dei farmaci e con i brevetti che scadranno entro il prossimo decennio – prima in Cina nel 2026 o anche prima a causa di una battaglia legale – Novo Nordisk potrebbe presto dover fare i conti con l'aumento della concorrenza da parte dei produttori di farmaci generici. Se la sua crescita si blocca, l'espansione economica della Danimarca potrebbe vacillare.



Figura 9: Prime 10 aziende farmaceutiche europee per Rx Sales 2023, in miliardi di dollari



Fonti: Refinitiv, Dati societari, Allianz Research; Note: Le vendite Rx si riferiscono alle vendite di medicinali soggetti a prescrizione medica.

**Finora, i responsabili politici danesi sembrano essere consapevoli della "trappola Nokia" e dei rischi associati a un'eccessiva dipendenza da una singola azienda.** La preoccupazione che il governo possa diventare compiacente nel mantenere finanze pubbliche sane a causa di una percepita dipendenza dall'aumento delle entrate di Novo Nordisk non si è ancora concretizzata. Attingendo alle lezioni apprese dall'esperienza finlandese con Nokia, i funzionari danesi stanno monitorando diligentemente l'economia alla ricerca di eventuali debolezze di fondo che potrebbero essere oscurate dall'impatto positivo di Novo Nordisk. Sebbene vi siano somiglianze nella distribuzione sproporzionata dei profitti e della spesa in ricerca e sviluppo in entrambe le economie, Nokia, nonostante il suo declino in seguito al lancio del primo iPhone di Apple nel 2007, ha promosso con successo un vivace ecosistema tecnologico in Finlandia attraverso investimenti di venture capital (VC). Allo stesso modo, l'azienda danese svolge un ruolo significativo nel sostenere la ricerca farmaceutica e biotecnologica, investendo circa 500 milioni di dollari all'anno in opportunità nel settore delle scienze della vita in tutto il mondo. Inoltre, il governo danese sta lavorando attivamente per creare un fiorente hub farmaceutico e biotecnologico all'interno del paese. Di recente, Novo Nordisk si è anche avventurata in un nuovo settore tecnologico, stanziando 200 milioni di dollari per sviluppare un hub di calcolo quantistico in Danimarca per migliorare ulteriormente gli sforzi di ricerca.

**Tuttavia, i guadagni inaspettati iniziali possono anche danneggiare gli effetti a lungo termine.** Nel caso danese, il successo di Novo Nordisk potrebbe rafforzare la valuta danese, rendendo le esportazioni più costose e potenzialmente danneggiando la competitività di altre imprese. In effetti, l'aumento delle vendite di farmaci, in particolare in Nord America, ha incrementato significativamente le esportazioni danesi e ha portato una notevole quantità di valuta estera nel paese. Poiché questi guadagni esteri vengono convertiti in corone danesi per gli stipendi e le tasse dei dipendenti o reinvestiti nell'espansione delle fabbriche locali, c'è una pressione al rialzo sul valore della corona rispetto ad altre valute come l'USD. Tuttavia, poiché la Danimarca mantiene un tasso di cambio fisso con l'EUR, la corona non può apprezzarsi molto. Per contrastare questo effetto di rafforzamento sulla valuta, la banca centrale danese ha mantenuto i tassi di interesse il più bassi possibile. Finora, questi interventi sono stati efficaci nello stabilizzare il valore della corona e non hanno avuto alcun impatto sulla competitività di altre aziende danesi.

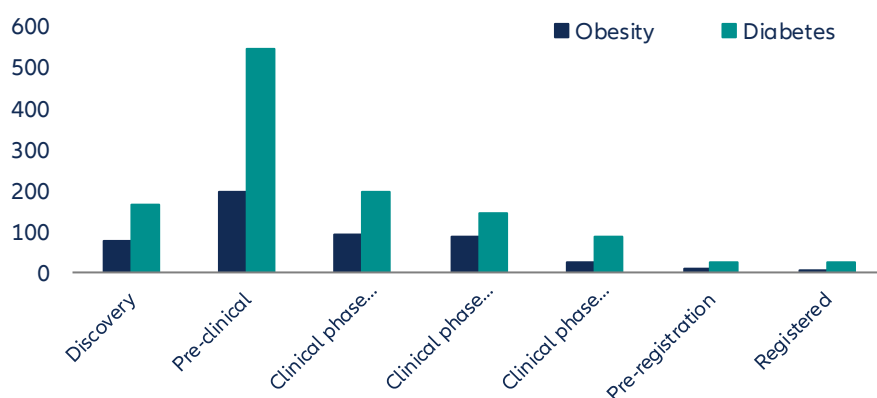
## Cosa potrebbe andare storto?

**I farmaci GLP-1 offrono sia clamore che speranza. Ma ci sono diverse nuvole all'orizzonte.** Crediamo che l'hype intorno ai farmaci GLP-1 sia duraturo e il loro sviluppo segna l'inizio di un nuovo capitolo per l'endocrinologia e la nutrizione, che potrebbe aprire la strada allo sviluppo di nuovi e forse anche migliori

farmaci. Tuttavia, alcuni pazienti hanno affrontato effetti collaterali come nausea, diarrea e disturbi allo stomaco, mentre altri hanno sperimentato la perdita muscolare. Anche gli effetti collaterali a lungo termine rimangono una questione aperta. Inoltre, il controllo normativo sulla sicurezza e l'efficacia dei farmaci e su eventuali esiti negativi derivanti da studi clinici ancora in corso potrebbe essere fatale in diversi modi.

**Un'altra grande sfida è l'intensificarsi della concorrenza da parte di farmaci nuovi di zecca, generici<sup>9</sup> e imitatori<sup>10</sup>** Certamente, il settore sta investendo ed esplorando più che mai nelle aree dell'obesità, del diabete e delle malattie metaboliche, quindi è molto probabile che nei prossimi anni arriveranno sul mercato nuovi trattamenti simili e persino migliori di Semaglutide e Tirzepatide. La Figura 10 mostra la pipeline di nuovi farmaci per questo segmento, con diversi laboratori farmaceutici (come Viking Therapeutics e AstraZeneca) sulla buona strada per lo sviluppo di nuove formulazioni e combinazioni che potrebbero offrire ulteriori vantaggi, come risultati più rapidi e visibili, maggiore efficacia o minori effetti collaterali. Se un concorrente sviluppa un farmaco migliore, ciò potrebbe mettere a repentaglio la stabilità finanziaria di Novo Nordisk ed Eli Lilly, per i quali i quattro farmaci rappresentano rispettivamente il 61% e il 35% delle vendite totali. Ciononostante, gran parte della pipeline di sviluppo dei farmaci (circa il 40%) è ancora nella fase preclinica, che è una fase iniziale dell'intero processo di ricerca, il che significa che potrebbero essere necessari dagli otto ai 13 anni per avere opzioni alternative di perdita di peso registrate e commercializzate disponibili sul mercato. Sul lato positivo, la concorrenza costringerà anche queste aziende a continuare a investire e innovare per lo sviluppo di altri prodotti. Un esempio promettente è CagriSema, un nuovo farmaco iniettabile sviluppato da Novo Nordisk che è attualmente in fase avanzata di sperimentazione e potrebbe essere lanciato nel 2026 (quando Novo Nordisk ed Eli Lilly stanno pianificando di lanciare la versione orale dei loro farmaci GLP-1). L'innovazione alla base di CagriSema è che si tratta di una combinazione di Semaglutide e Cagrilintide (un nuovo analogo dell'amilina a lunga durata d'azione<sup>11</sup>) che può portare a una maggiore perdita di peso (25% del peso corporeo) rispetto a quella prodotta da Wegovy (15%).

Figura 10: Numero attuale di farmaci per fase di sviluppo per malattie metaboliche selezionate



Fonti: LSEG Workspace, Allianz Research

<sup>9</sup> Un farmaco generico è un farmaco equivalente a un farmaco di marca in termini di dosaggio, forza, via di somministrazione, qualità e uso previsto, ma viene venduto con il suo nome chimico o un nome diverso dopo la scadenza del brevetto originale. In altre parole, i generici sono versioni legalmente approvate di farmaci di marca.

<sup>10</sup> Una versione imitatrice si riferisce in genere a un farmaco simile a un farmaco esistente, ma che può presentare lievi differenze nella formulazione o nella consegna. A differenza dei farmaci generici, i farmaci imitatori potrebbero non soddisfare necessariamente gli stessi requisiti normativi e possono mirare alla stessa condizione senza essere repliche esatte del farmaco originale.

<sup>11</sup> L'amilina è un ormone che lavora insieme all'insulina per regolare la glicemia e promuovere il senso di sazietà. Cagrilintide è quindi progettato per imitare l'azione dell'amilina.

**I farmaci generici dovrebbero iniziare a essere commercializzati in Cina già nel 2026.** Sebbene i brevetti conferiscano il potere di determinazione dei prezzi per un periodo di tempo e una sostanziale protezione della quota di mercato al titolare (che detiene diritti esclusivi sui principi attivi, sulle formulazioni e sui processi di produzione), prima o poi questi scadranno. Come mostrato nella Tabella 1, la data di scadenza del brevetto del composto per i farmaci GLP-1 cambia da un paese all'altro, con la Cina che è in prima linea per la scadenza dei brevetti di Ozempic Wegovy (nel 2026). Sebbene l'obesità non sia per ora così diffusa in Cina (solo l'8% degli adulti è considerato obeso, un aumento di sei volte rispetto al 1990), la scadenza del brevetto rappresenta ancora una minaccia significativa per Novo Nordisk in quanto apre la porta a una marea di alternative più economiche prodotte in Cina, poiché i laboratori cinesi hanno la capacità di produrre più velocemente, su scala più ampia e a un costo inferiore. Tuttavia, anche le versioni generiche devono essere prima approvate dalle autorità di regolamentazione locali. Una volta ottenuta l'approvazione, le versioni generiche del composto possono rubare circa il 50-70% della quota di mercato nel primo anno di commercializzazione.

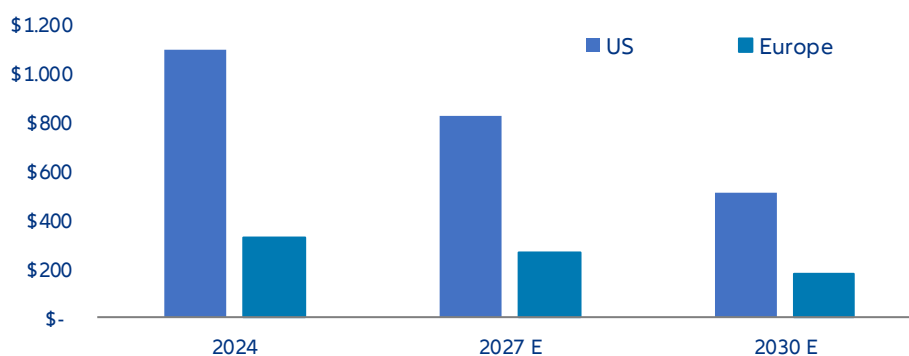
Tabella 1: Data di scadenza dei brevetti sui principi attivi

Produttore	Principio attivo	Prodotto	Preparato per	Date di scadenza dei brevetti composti			
				US	China	Japan	Europe
Novo Nordisk	Semaglutide	Ozempic	Diabetes T2	2032	2026	2031	2031
		Wegovy	Obesity	2032	2026	2031	2031
Eli Lilly	Tirzepatide	Mounjaro	Diabetes T2	2036	n/a	2040	2037
		Zepbound	Obesity	2036	n/a	2040	2037

Fonti: Dati aziendali, Allianz Research

**Nel frattempo, la concorrenza delle versioni imitatrici è già una realtà.** In un contesto di prospettive di vendita in rapida crescita e di continua carenza di farmaci, i produttori di versioni imitatrici stanno già creando un panorama ancora più competitivo. La corsa sta diventando particolarmente agguerrita negli Stati Uniti, dove i farmaci di marca scarseggiano da mesi e costano oltre 1.000 dollari al mese. Nel bene e nel male, le farmacie di *compounding* negli Stati Uniti sono autorizzate a copiare i farmaci di marca che scarseggiano per soddisfare l'elevata domanda. Queste versioni imitative non sono considerate violazioni di brevetti esistenti in quanto sono prodotte modificando la composizione chimica originale del farmaco di marca, combinando o alterando i suoi ingredienti. Sebbene queste versioni imitatrici possano essere pericolose, poiché spesso mancano dei test rigorosi e delle garanzie di sicurezza delle loro controparti di marca, i consumatori spesso danno la priorità a metodi rapidi ed economici, trascurando l'importanza della sicurezza se possono ottenere gli stessi risultati. La domanda di queste alternative è così alta che Novo Nordisk ed Eli Lilly non hanno altra scelta che accelerare la produzione per evitare ulteriori carenze di prodotti.

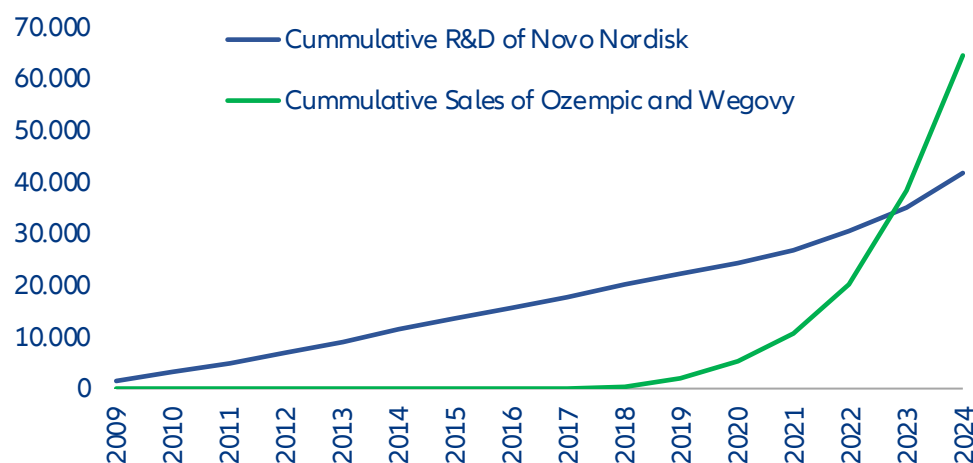
Figura 11: Prezzi attuali e stimati del GLP-1 per regione (al mese in USD).



Fonti: Allianz Research. \*Prezzo medio per i quattro farmaci GLP-1 di marca. Per l'Europa abbiamo preso in considerazione i dati relativi a sette paesi dell'UE per i quali sono disponibili dati.

**La concorrenza è la ricetta per prezzi più bassi.** Dal punto di vista dei consumatori, l'elevata concorrenza è una vittoria in quanto incoraggia le aziende a ridurre i prezzi di vendita, in particolare per prodotti che cambiano la vita come questi farmaci. L'intensa rivalità non solo rende i prodotti più convenienti, ma favorisce anche l'innovazione, garantendo che i consumatori abbiano accesso a prodotti di qualità superiore a prezzi inferiori. Stimiamo che le versioni imitative, insieme alla produzione su larga scala, abbiano il potere di far scendere i prezzi di circa il -23% entro il 2027 e dimezzarli entro la fine del decennio, quando i generici dovrebbero iniziare a essere commercializzati. Le riduzioni dovrebbero essere più evidenti negli Stati Uniti, poiché il governo sta sviluppando alcune iniziative per rendere i farmaci da prescrizione più accessibili per gli americani. Ciononostante, per Novo Nordisk, ad esempio, le vendite maturate negli ultimi cinque anni dei suoi due prodotti di punta hanno già superato la spesa cumulativa in ricerca e sviluppo negli ultimi due decenni (figura 12). Poiché gli investimenti in ricerca e sviluppo sono stati in gran parte coperti, è necessario attuare strategie di riduzione dei prezzi se queste aziende farmaceutiche pionieristiche vogliono competere con gli imitatori e i generici.

Figura 12: Vendite di Ozempic e Wegovy da parte di Novo Nordisk rispetto agli investimenti accumulati dall'azienda in R&S negli ultimi 15 anni (milioni di dollari)



Fonti: Refinitiv LSEG, Dati aziendali, Allianz Research

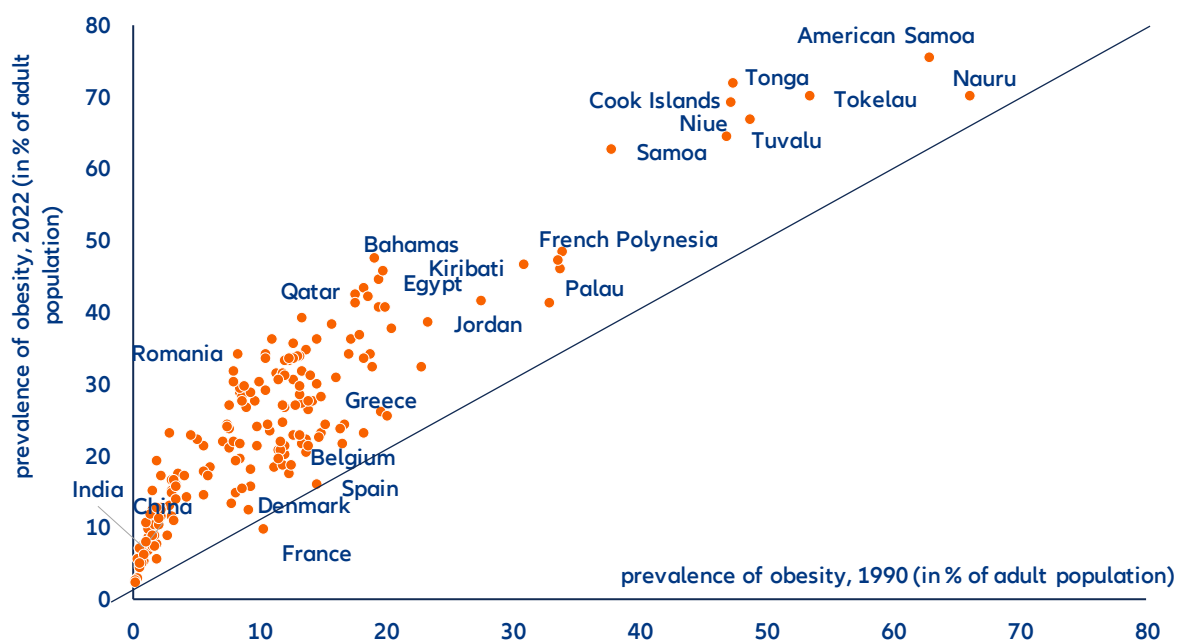
## Cosa significano i farmaci per la perdita di peso per le finanze pubbliche e il settore assicurativo?

**L'obesità è diventata un problema di salute diffuso nel secolo in corso.** Non solo la popolazione mondiale sta crescendo notevolmente (8,5 miliardi di persone entro il 2030), ma anche la percentuale di persone obese. Nel 2022, il 16% della popolazione adulta globale è stata considerata obesa dall'Organizzazione Mondiale della Sanità (OMS), rispetto al 7% del 1990<sup>12</sup> (si veda la Figura 13). Questo aumento è stato determinato da diversi fattori come le diete malsane e gli stili di vita sedentari, nonché dall'accessibilità economica del cibo sano e quindi dalle disparità economiche. Complessivamente, 884 milioni di adulti (504 milioni di donne e 380 milioni di uomini) sono attualmente considerati obesi (contro i 230 milioni del 1990). Ma mentre quasi tutti i paesi – con la notevole eccezione della Francia – sono messi alla prova dall'aumento dell'obesità, la prevalenza dell'obesità differisce notevolmente, da solo il 5,5% in Giappone al 42% negli Stati Uniti (e oltre il 70% in alcune isole del Pacifico). Il cambiamento climatico potrebbe peggiorare questa tendenza: le temperature esterne più elevate tendono a impedire le attività fisiche all'aperto nei paesi tropicali. Allo stesso tempo, la distribuzione ineguale della ricchezza significa che non tutti hanno lo stesso accesso a una dieta equilibrata e di qualità a prezzi accessibili. Più preoccupante, i problemi di sovrappeso e obesità iniziano sempre più in età precoce. Tra il 1990 e il 2022, la prevalenza

<sup>12</sup> Un indice di massa corporea (BMI) pari o superiore a 30 è considerato obeso. Come riferimento, un BMI sano varia tra 18,5 e 24,9.

dell'obesità nella fascia di età dai cinque ai 19 anni è quadruplicata, passando dal 2% all'8%.<sup>13</sup> L'aumento dei tassi di obesità tra i bambini, insieme a una società adulta sempre più sedentaria, pone le basi per un continuo aumento dei tassi di obesità nel prossimo futuro.

Grafico 13: Tassi di obesità % (BMI > 30) tra gli adulti (+18 anni)



Fonti: OMS, Allianz Research

**L'obesità contribuisce a diversi gravi rischi per la salute, come il diabete, le malattie cardiache, la mancanza di mobilità e alcuni tipi di cancro, che aumentano i costi sanitari e mettono a dura prova le risorse mediche.** Si stima che l'obesità rappresenti fino all'80% dell'aumento dei casi di diabete.<sup>14</sup> Anche i rischi di soffrire di malattie coronariche, ictus, alcune forme di cancro e osteoartrite sono notevolmente più elevati per le persone obese rispetto ai coetanei normopeso. Aggiungendo la beffa al danno, i pazienti obesi hanno più spesso complicazioni da trattamenti medici rispetto ai loro coetanei di peso normale. La pandemia di Covid-19 ha messo questo fatto sotto i riflettori poiché i pazienti con un indice di massa corporea (BMI) di 30 o superiore avevano un rischio notevolmente più elevato di ricovero e morte rispetto agli altri pazienti Covid-19. Infatti, la prima causa di morte a livello globale è la cardiopatia ischemica, che deriva da una riduzione del flusso sanguigno al cuore, spesso dovuta all'aterosclerosi o all'ostruzione delle arterie coronarie. Questa condizione è sempre più preoccupante a causa dell'aumento dei fattori di rischio come l'obesità. Inoltre, le persone che soffrono di obesità nella mezza età hanno anche un rischio maggiore di sviluppare demenza in età avanzata e altre patologie neurodegenerative come il Parkinson o la malattia di Huntington. Pertanto, l'obesità comporta maggiori spese sanitarie, ma anche costi indiretti dovuti a perdite di produttività economica (ad esempio un pensionamento anticipato).

**Trattare l'obesità con farmaci per la perdita di peso potrebbe fare una differenza di trilioni di dollari per i sistemi sanitari globali.** I farmaci per la perdita di peso promettono di rompere la tendenza passata di un'obesità sempre crescente. Per calcolare quanti risparmi potrebbero essere generati utilizzandoli per trattare l'obesità, stimiamo le spese sanitarie future dirette per l'obesità per classe di età in 57 paesi<sup>15</sup> sulla base degli ultimi dati disponibili dell'OMS, della NCD Risk Factor Collaboration, del FMI e delle Nazioni

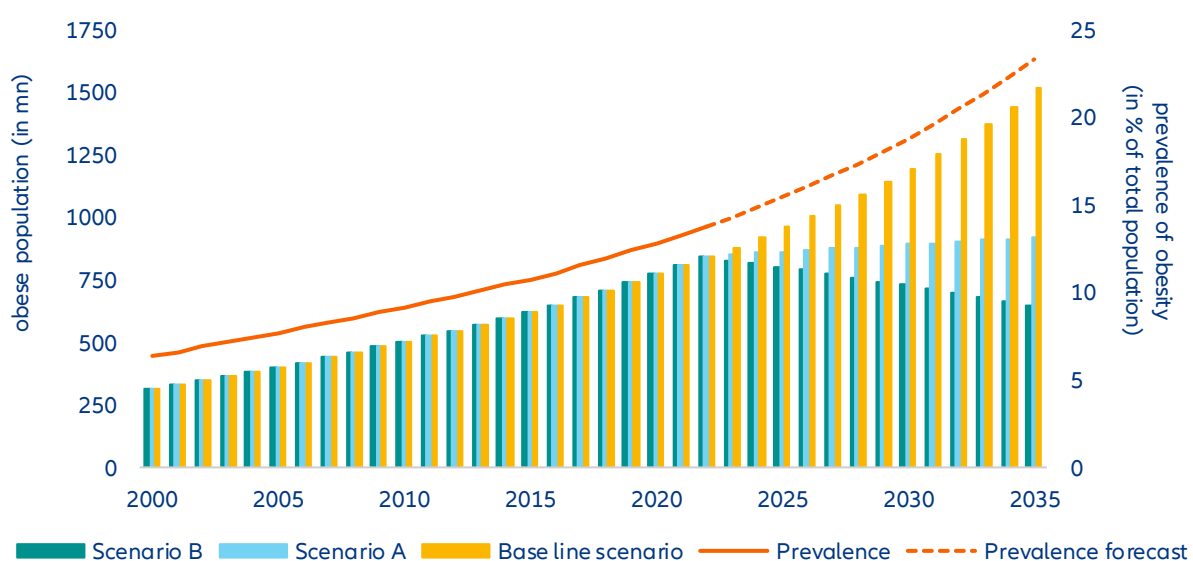
<sup>13</sup> Vedi OMS (2024): Scheda informativa obesità e sovrappeso. In totale, il numero di bambini e adolescenti obesi è aumentato da 31 milioni a oltre 160 milioni nel 2022.

<sup>14</sup> Vedi ad esempio Diabetes Ireland (2024): Eccesso di peso [...]

<sup>15</sup> Nel 2021 la spesa sanitaria totale in questi 57 Paesi ammontava al 98% della spesa sanitaria globale. Inoltre, rappresentavano il 76% della popolazione mondiale e il 93% del PIL globale.

Unite, nonché delle nostre previsioni di crescita del PIL nominale. Per tenere conto del fatto che le spese sanitarie aumentano con l'età, ci riferiamo ai costi sanitari medi per fascia d'età forniti dall'Ufficio statistico della Svizzera. In primo luogo, abbiamo costruito la nostra linea di base senza l'assunzione di farmaci GLP-1, ovvero abbiamo modellato un aumento continuo della prevalenza dell'obesità in ogni fascia di età in base al tasso di crescita medio annuo tra il 2010 e il 2021. Lo abbiamo poi confrontato con due possibili scenari: A e B. Nello scenario A si arresta l'aumento dell'obesità, ossia la prevalenza dell'obesità in ogni fascia di età rimane costante ai livelli del 2021 (impatto medio dei farmaci GLP-1); nello scenario B, l'obesità è addirittura in declino: la prevalenza dell'obesità in ciascuna fascia di età risale ai livelli osservati l'ultima volta nel 2010 (impatto elevato) (cfr. Figura 14). In tutti gli scenari si ipotizza che la distribuzione della spesa sanitaria per fascia d'età rimanga costante.<sup>16</sup> Al fine di tenere conto del fatto che l'obesità non è solo un importante fattore di rischio per lo sviluppo del diabete di tipo 2, ma anche per lo sviluppo di malattie cardiovascolari, osteoartrosi, alcune forme di cancro e demenza e per la sofferenza di complicazioni (gravi) nel trattamento di altre malattie, assumiamo che le spese sanitarie per un paziente obeso siano in media 1,3 volte superiori alle spese per un coetaneo non obeso.<sup>17</sup>

Figura 14: Prevalenza di (in %, rhs) e scenari per la popolazione affetta da obesità (in mn, lhs)



Fonti: NCD Risk Factor Collaboration, Divisione Popolazione delle Nazioni Unite (2024), Allianz Research.

**Ciò avrebbe chiaramente un impatto sullo sviluppo delle spese sanitarie per l'obesità.** Nel nostro scenario di base, il numero totale di persone che soffrono di obesità nei paesi analizzati aumenterebbe da 884 milioni nel 2022 a 1.515 milioni nel 2035, il che corrisponderebbe a un aumento della prevalenza dell'obesità dal 13,8% al 23,3%. Mentre gli stessi paesi rimarrebbero nella top 10, l'ordine cambierebbe: in Cina e in India, il numero di persone che soffrono di obesità supererebbe i 200 milioni, scalzando gli Stati Uniti dalla prima posizione. È probabile che gli Stati Uniti abbiano più di 160 milioni di persone che potrebbero essere obese nel 2035. Nello scenario A, la prevalenza complessiva dell'obesità aumenterebbe solo leggermente, passando dal 13,8% al 14,2%, a causa degli effetti dell'invecchiamento. Il numero totale di persone che soffrono di obesità aumenterebbe a 920 milioni, di cui 136 milioni vivono negli Stati Uniti, 108 milioni in Cina e 98 milioni in India. Nello scenario B, la prevalenza dell'obesità scenderebbe al 9,9% nel 2035, ipotizzando un elevato impatto dei farmaci GLP-1. Si tratterebbe di un dato leggermente

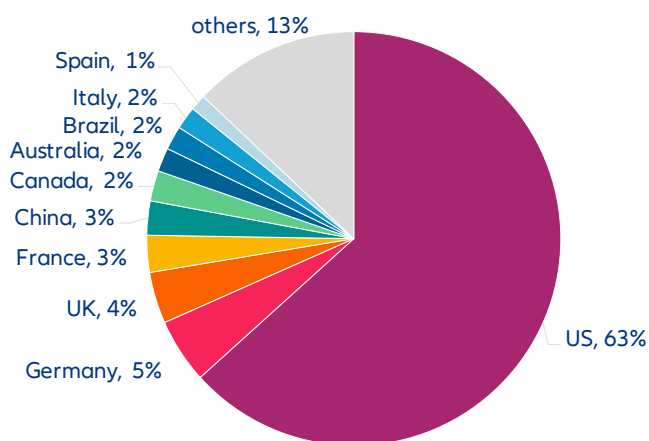
<sup>16</sup> Per una descrizione più dettagliata della metodologia si veda il nostro report: [Allianz | Obesità: epidemia costosa](#).

<sup>17</sup> Secondo le stime, i costi medici diretti all'anno per il trattamento di un paziente obeso con un BMI compreso tra 30 e 34 sono superiori del 18%, per un paziente obeso con un BMI compreso tra 35 e 39 sono superiori del 46% e per un paziente con un BMI di 40 e superiore sono superiori del 104% rispetto a un paziente non obeso. Cfr. Kompetenzzentrum für Ernährung (2021), p. 7.

superiore alla media del 9,2% del 2010 a causa dei cambiamenti nella struttura per età. Il numero totale di persone obese in questo scenario scenderebbe a 645 milioni.

Negli Stati Uniti, il numero di persone obese diminuirebbe di 10 milioni dagli attuali 126 milioni a 116 milioni e la Germania sostituirebbe l'Indonesia nella top 10, con un numero di obesi di 17,8 milioni nel 2035. Oggi, la spesa sanitaria legata all'obesità ammonta a 698 miliardi di euro (7,8% della spesa totale), ma gli Stati Uniti sopportano i due terzi dell'onere economico, mentre i primi 10 paesi insieme rappresentano quasi il 90% (si veda la Figura 15). Questa quota potrebbe aumentare per gli Stati Uniti poiché il presidente Joe Biden ha appena proposto di espandere la copertura governativa dei farmaci per la perdita di peso per includere i pazienti obesi senza altre condizioni di salute (altri 7,4 milioni di americani). Questa espansione mira a rendere disponibili questi farmaci a un costo ridotto attraverso Medicare e Medicaid<sup>18</sup>, che attualmente coprono i costi solo se il paziente soffre di diabete o malattie cardiovascolari.

Figura 15: Suddivisione dei costi dell'obesità per paese nel 2022 (in %)



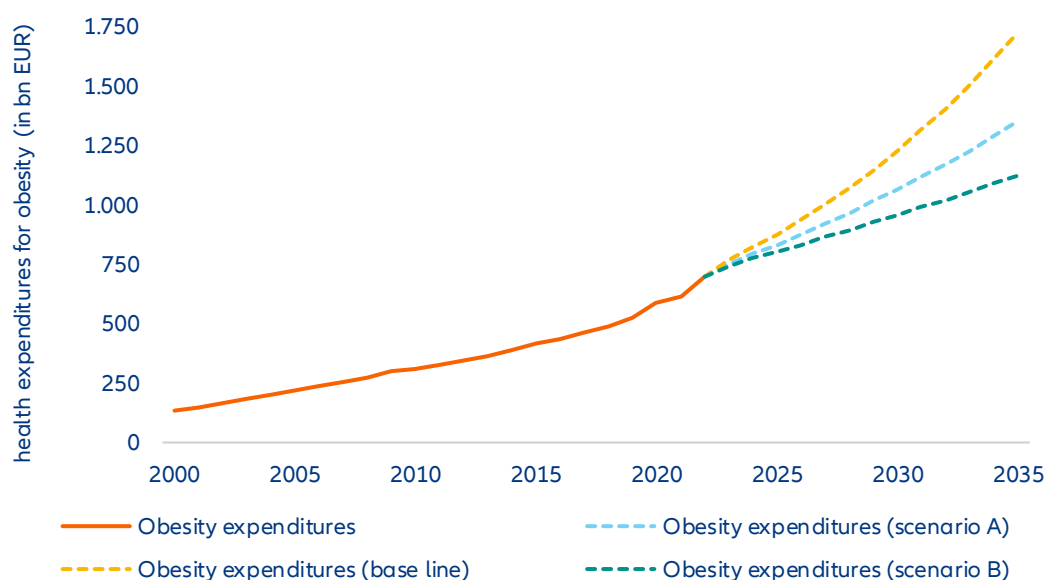
Fonti: NCD Risk Factor Collaboration, Divisione Popolazione delle Nazioni Unite (2024), Allianz Research.

Se assumiamo che la spesa sanitaria media pro capite in ogni fascia di età si sviluppi in linea con la crescita del PIL nominale pro capite, il perdurare delle tendenze nella prevalenza dell'obesità porterebbe a un aumento della spesa sanitaria totale per l'obesità a 1.726 miliardi di euro nel 2035, ovvero al 9,7% della spesa sanitaria totale. Se la prevalenza dell'obesità rimanesse stabile (scenario A), l'aumento si ridurrebbe a 1.353 miliardi di euro e la quota della spesa sanitaria totale rimarrebbe stabile. Nello scenario ad alto impatto, in cui la prevalenza diminuisce (scenario B), la spesa per l'obesità aumenterebbe a 1.124 miliardi di euro, rappresentando "solo" il 6,5% della spesa sanitaria totale (si veda la Figura 16).

<sup>18</sup> Medicare e Medicaid sono entrambi programmi governativi degli Stati Uniti progettati per aiutare le persone con i costi sanitari, ma servono diversi gruppi di persone e hanno requisiti di ammissibilità diversi.



Figura 16: Spese sanitarie (miliardi di EUR) per il trattamento dell'obesità in diversi scenari.



Fonti: NCD Risk Factor Collaboration, Divisione Popolazione delle Nazioni Unite (2024), Allianz Research.

**Se si accumulano risparmi sui costi annuali, le somme sono sbalorditive.** Se la prevalenza dell'obesità scenderà gradualmente ai livelli del 2010, tutti i paesi in esame dovranno spendere 3,3 trilioni di euro in meno per la spesa sanitaria per l'obesità entro i prossimi 10 anni. Se i livelli rimangono costanti, i risparmi sui costi si accumulerebbero comunque a 2,0 trilioni di euro rispetto al nostro scenario di base di aumento dell'obesità. Questi risparmi sui costi si farebbero sentire anche nei bilanci statali, dal momento che circa due terzi delle spese per l'obesità sono finanziate dal sistema sanitario pubblico. Va da sé che gli Stati Uniti, dove il 73% della popolazione è in sovrappeso o obesa, ne trarrebbero i maggiori benefici. Se la prevalenza inizia a diminuire gradualmente a partire dal 2025, il risparmio annuo accumulato sui costi entro i prossimi 10 anni ammonterebbe a 1,8 trilioni di euro, mentre se i tassi rimanessero stabili sarebbe ancora di 1 trilitone di euro. Oltre a questi risparmi per il sistema sanitario statunitense e al miglioramento della qualità della vita, gli americani non dovrebbero più pagare uno dei prezzi più alti al mondo per i farmaci anti-obesità (circa 3,5 volte di più in media rispetto ai paesi europei, vedi Figura 11).

**Tuttavia, quando si discute dei costi opportunità, è necessario considerare che l'obesità causa anche costi indiretti (economici).** Le persone che soffrono di obesità possono essere meno produttive a causa di molteplici condizioni di salute. Hanno anche un rischio maggiore di diventare inabili al lavoro e di andare in pensione anticipatamente. Pertanto, la crescente prevalenza dell'obesità minaccia anche di minare gli sforzi dei governi per rendere i sistemi pensionistici più sostenibili aumentando l'età pensionabile. Inoltre, le persone obese si trovano spesso di fronte a discriminazioni salariali. L'Economist ha calcolato che il divario retributivo per l'obesità per le persone potrebbe arrivare fino a 65 miliardi di euro all'anno negli Stati Uniti.<sup>19</sup> La World Obesity Federation ha stimato che i costi economici dell'obesità potrebbero ammontare a 3,9 trilioni di euro, ovvero quasi il 3% del PIL globale, nel 2035 se non viene prevenuta e trattata di conseguenza.<sup>20</sup> Se i nuovi farmaci GLP-1 non avranno effetti collaterali gravi nel lungo periodo, potrebbero infatti non solo contribuire a migliorare la qualità della vita di milioni di persone affette da obesità, ma anche contribuire a stimolare la crescita economica di trilioni di euro.

**L'aumento dei farmaci per la perdita di peso avrà anche un impatto sul settore assicurativo.** L'obesità tende a portare a un maggior numero di indicazioni relative alla salute, tra cui il trattamento medico per le malattie legate all'obesità. Ciò può portare a esigenze di assistenza a lungo termine, soprattutto per le

<sup>19</sup> Vedi Economist (2023): Il divario retributivo per l'obesità è peggiore di quanto si pensasse inizialmente.

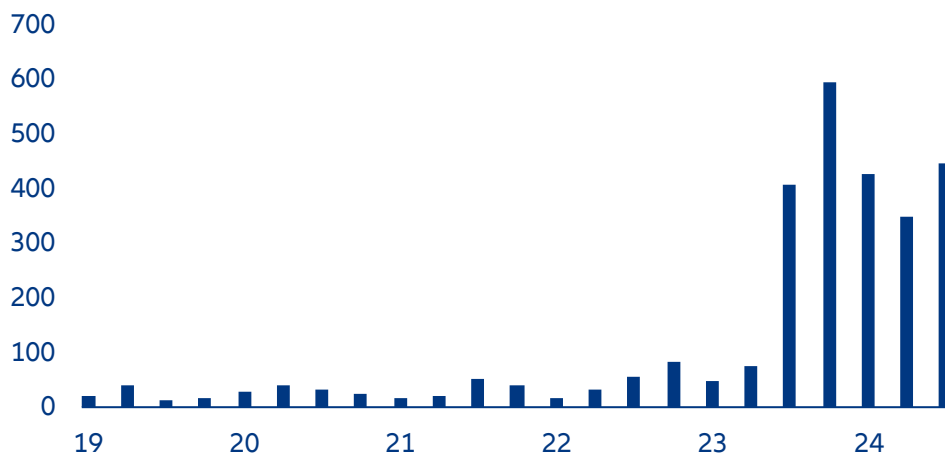
<sup>20</sup> WFO (2024): Atlante mondiale dell'obesità 2024, p. 10.

persone che sviluppano condizioni croniche all'inizio della vita, aumentando i costi per gli assicuratori. Di conseguenza, con l'aumento dei tassi di obesità, gli assicuratori possono aumentare i premi per gli individui ad alto rischio (persone obese o con una storia di condizioni legate all'obesità). Pertanto, se l'adozione di farmaci come i farmaci GLP-1 continua a crescere e dimostrano la loro efficacia riducendo la prevalenza dell'obesità in tutto il mondo, le compagnie assicurative potrebbero beneficiare in modo significativo di un ambiente più favorevole in termini di redditività, date migliori condizioni di sottoscrizione e minori costi dei sinistri. Tuttavia, l'impatto completo dipenderà dall'accesso a questi farmaci, dalla loro efficacia a lungo termine ancora sconosciuta e dalla rapidità con cui la popolazione adotterà abitudini più sane in generale.

## L'industria alimentare ne risente

**Poiché i farmaci per la perdita di peso sopprimono l'appetito, possono avere conseguenze di vasta portata per l'industria alimentare, soprattutto negli Stati Uniti.** Un recente sondaggio ha mostrato che il 6% degli adulti statunitensi assumeva farmaci GLP-1 nel 2024<sup>21</sup>, mentre i dati sulle prescrizioni e sulle vendite suggeriscono che nel 2023 c'erano 500.000 utenti. Si stima che fino a 15 milioni di adulti statunitensi potrebbero utilizzare il GLP-1 per la perdita di peso entro il 2026. Questa tendenza sta spingendo le aziende alimentari a rivalutare i loro portafogli di fronte a potenziali cali della domanda. In effetti, i farmaci GLP-1 sono sempre più menzionati nei consuntivi dei guadagni (Figura 17). Ad esempio, Walmart ha recentemente segnalato un notevole cambiamento nei modelli di acquisto di alimenti che si allinea con l'aumento dell'utilizzo di GLP-1. Questo sviluppo è visto come un allarme precoce per i produttori di alimenti.

Figura 17: Menzione (frequenza) dei farmaci GLP-1 nei resoconti degli utili negli Stati Uniti



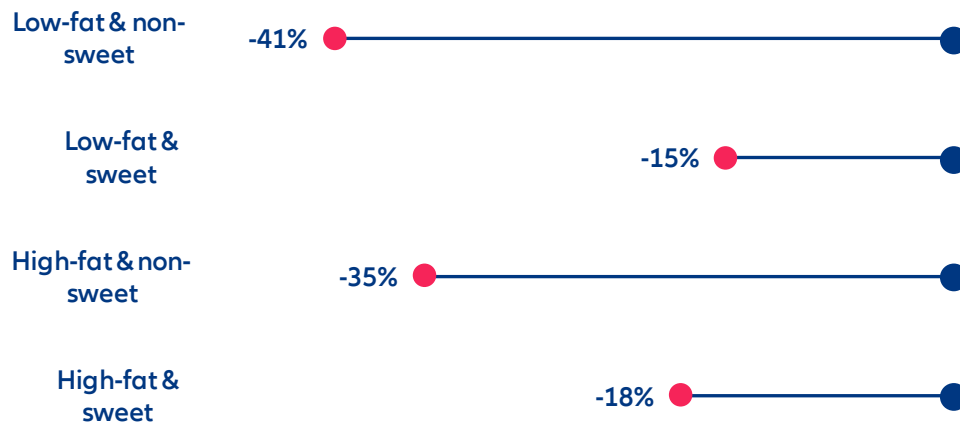
Fonte: Bloomberg, Allianz Research

**Il boom del GLP-1 potrebbe ridurre il mercato alimentare statunitense di 40 miliardi di dollari nel prossimo decennio, riducendo la domanda di snack e alimenti ipercalorici e trasformati.** Studi clinici dimostrano che i pazienti che assumono farmaci GLP-1 sperimentano una riduzione media del 20-30% dell'apporto calorico complessivo. Questo effetto è particolarmente forte per gli alimenti ad alto contenuto calorico, con gli utenti che segnalano un calo sostanziale del consumo di dolci, snack e bevande ad alto contenuto di zuccheri e grassi (Figura 18). Il mercato alimentare negli Stati Uniti è stimato a circa 800 miliardi di dollari e segmenti come i dolci e gli snack, che ammontano a circa 130 miliardi di dollari negli Stati Uniti, potrebbero essere in difficoltà (Figura 19). Considerando il profilo socio-economico dei diversi gruppi di utenti di GLP-1 – cioè utenti obesi o diabetici a basso reddito coperti da Medicaid, utenti obesi e diabetici a medio e alto reddito coperti da assicurazioni private e utenti ad alto reddito disposti a spendere somme significative per il farmaco – stimiamo un calo del -5% nel mercato alimentare o circa 40

<sup>21</sup> [Sondaggio KFF Health Tracking maggio 2024: l'uso e le opinioni del pubblico sui farmaci GLP-1](#)

miliardi di dollari entro il 2035. Se altre economie avanzate dovessero seguire l'esempio, una diminuzione simile potrebbe essere sul tavolo.

Figura 18: Variazione dell'assunzione di spuntini (%) per gruppo alimentare per utilizzatori di GLP-1



Fonti: Blundell J., Finlayson G., Axelsen M., et al. (2017), Allianz Research

Figura 19: Dimensioni del mercato alimentare statunitense per segmento nel 2023 (miliardi di dollari)



Fonti: Statista Market Insight, Allianz Research.

**In questo contesto, i produttori alimentari devono adattarsi e cogliere nuove opportunità.** Identifichiamo due grandi categorie di utenti di GLP: (i) l'utente accomodante e "meno motivato" continuerà a mangiare e comprare ciò che fa di solito, ma ridurrà i volumi e la spesa, mentre (ii) l'utente "altamente motivato" e consapevole acquisterà cibi a basso contenuto calorico, ad alto contenuto proteico e ricchi di nutrienti, apportando cambiamenti significativi alle proprie abitudini. I produttori di alimenti dovrebbero rispondere con innovazioni come porzioni più piccole, snack ricchi di proteine e alimenti funzionali arricchiti con fibre e nutrienti essenziali. L'aumento dell'uso del GLP-1 presenta anche notevoli opportunità di crescita per i produttori di ingredienti e nutraceutici, in particolare quelli che producono stimolatori naturali del GLP-1 come fibre prebiotiche, berberina, resveratrolo, curcumina e ginseng. Questi ingredienti possono essere

utili sia agli utenti attuali che a quelli potenziali di GLP-1 in diversi modi. Prima dei farmaci, gli induttori naturali possono aiutare ad aumentare la produzione endogena e la secrezione di GLP-1 da parte del corpo, preparando potenzialmente le persone all'uso di farmaci. Durante l'assunzione del farmaco, i prodotti nutraceutici che contrastano gli effetti collaterali dei farmaci GLP-1 potrebbero vedere una forte domanda. Inoltre, c'è un'opportunità per l'industria alimentare dopo che gli utenti hanno smesso di assumere farmaci GLP-1, fornendo alternative per sostenere alcuni dei loro effetti, aiutando nella gestione del peso e nel controllo del glucosio. Anche se potrebbero non ottenere gli stessi effetti di perdita di peso dei farmaci, i prodotti alimentari innovativi possono fornire un'opzione naturale ed economica senza requisiti di prescrizione, supportando potenzialmente una transizione graduale dai farmaci. Infine, il settore può anche sfruttare la base di clienti di individui che non sono in grado di assumere farmaci GLP-1 – a causa di effetti collaterali, costi o assicurazione limitata – presentando loro alternative.

## Fonti

- Aboulgate, Mohamed et al. (2021): Il peso dell'obesità in Egitto, in: *Frontiers in Public Health*, vol. 8, agosto 2021, articolo 718978, doi: 10.3389/fpubh.2021.718978
- Diabete Irlanda (2024): l'eccesso di peso determina il 65-80% del diabete di tipo 2, <https://www.diabetes.ie/overweight-obesity-driving-66-80-of-type-2-diabetes/> (consultato l'11 novembre 2024).
- Flores-Cordero, Juan Antonio et al. (2022): L'obesità come fattore di rischio per la demenza e il morbo di Alzheimer: il ruolo della leptina, in: *International Journal of Molecular Sciences*, vol 23, 5202, <https://doi.org/10.3390/ijms23095202>
- Gregory, Gabriel A. et al. (2022): Incidenza, prevalenza e mortalità globali del diabete di tipo 1 nel 2021 con proiezione al 2040: uno studio di modellizzazione, in: *Lancet Diabetes Endocrinol*, vol. 10, 2022, p. 741-760, [https://doi.org/10.1016/S2213-8587\(22\)00218-2](https://doi.org/10.1016/S2213-8587(22)00218-2)
- Grimm, Michaela e Arne Holzhausen (2024): Obesità. Epidemia costosa, [https://www.allianz.com/en/economic\\_research/insights/publications/specials\\_fmo/obesity-global-epidemic.html](https://www.allianz.com/en/economic_research/insights/publications/specials_fmo/obesity-global-epidemic.html)
- International Diabetes Federation (2024a): Facts & figures, <https://idf.org/about-diabetes/diabetes-facts-figures/> (consultato il 10 novembre 2024)
- International Diabetes Federation (2024b): Diabete in tutto il mondo nel 2021, <https://diabetesatlas.org/regional-factsheets/> (consultato il 10 novembre 2024)
- Centro di competenza per la nutrizione (2021): Come l'obesità patologica e uno stile di vita malsano gravano sulla nostra società, Monaco di Baviera 2021, [https://www.kern.bayern.de/mam/cms03/shop/flyer/dateien/kern\\_brosch%C3%BCre\\_gesundheitsf olgekosten\\_web-version.pdf](https://www.kern.bayern.de/mam/cms03/shop/flyer/dateien/kern_brosch%C3%BCre_gesundheitsf olgekosten_web-version.pdf)
- Ma, Yixuan et al. (2020): Rikis più elevati di demenza in individui anziani inglesi in sovrappeso o obesi, in: *International Journal of Epidemiology*, 2020, pp. 1353-1365, doi: 10.1093/ije/dyaa099
- Maslin, Kate et al. (2024): Cosa si sa sull'uso di farmaci per la perdita di peso nelle donne con sovrappeso/obesità sulla fertilità e sugli esiti della salute riproduttiva? Una revisione dell'ambito, in: *Obesità clinica, The Economist* (2024): Hunger games, in: *The Economist*, 26 ottobre 2024, pp. 62-64.
- NCD Risk Factor Collaboration (2024a): Tendenze mondiali del sottopeso e dell'obesità dal 1990 al 2022: un'analisi aggregata di 3663 studi rappresentativi della popolazione con 222 milioni di bambini, adolescenti e adulti, in: *The Lancet*, vol. 403, numero 10431, 16 marzo 2024, p. 1027-1050
- Collaborazione sui fattori di rischio NCD (2024b): download di dati, <https://www.ncdrisc.org/>
- Pavli, Polina et al. (2024): Miglioramento dell'infertilità dopo la perdita di peso medica nelle donne e negli uomini: una revisione della letteratura, in: *International Journal of Molecular Sciences*, vol. 25, 1909, <https://doi.org/10.3390/ijms25031909>
- Reitzle Lukas et al. (2024):
- Prevalenza del diabete mellito gestazionale in Germania: tendenza temporale e differenze per deprivazione socioeconomica regionale. In *Journal of Health Monitoring*, vol. 9, 2024, doi: 10.25646/12086
- Nazioni Unite, Dipartimento degli Affari Economici e Sociali, Divisione Popolazione (2024): Prospettive della popolazione mondiale 2024, edizione online.

Centri statunitensi per il controllo e la prevenzione delle malattie (2024): Informazioni sull'obesità, <https://www.cdc.gov/obesity/php/about/index.html>

Viinikainen, Jutta et al. (2021): Peso corporeo e pensionamento anticipato: prove basate sulla popolazione dalla Finlandia, in: *The European Journal of Public Health*, vol. 21, n. 4, p. 731-736.

Wang, Hui et al. (2022): Atlante del diabete IDF: stima della prevalenza globale e regionale del diabete mellito gestazionale per il 2021 secondo i criteri del gruppo di studio dell'International Association of Diabetes in gravidanza, in: *Diabetes Research and Clinical Practice*, vol. 183, 2022, <https://doi.org/10.1016/j.diabres.2021.109050>

Senza autore (2023): Il divario retributivo per l'obesità è peggiore di quanto si pensasse inizialmente, in: *The Economist*, 23 novembre 2023, <https://www.economist.com/finance-and-economics/2023/11/23/the-obesity-pay-gap-is-worse-than-previously-thought>

Organizzazione Mondiale della Sanità, OMS (2024): L'osservatorio globale sulla salute, <https://www.who.int/data/gho/data/themes/topics/noncommunicable-diseases-risk-factors>

Organizzazione Mondiale della Sanità, OMS (2024): Temi sanitari diabete, [https://www.who.int/health-topics/diabetes#tab=tab\\_1](https://www.who.int/health-topics/diabetes#tab=tab_1)

Federazione mondiale dell'obesità (2024): Atlante mondiale dell'obesità 2024, Londra 2024, <https://data.worldobesity.org/publications/WOF-Obesity-Atlas-v7.pdf>