

# Appetite for destruction

Febbraio 2025



L'industria alimentare è sotto pressione: l'adozione dei farmaci GLP-1 sta rivoluzionando la lotta all'obesità, spingendo i consumatori verso diete più sane.

Novo Nordisk ed Eli Lilly dominano un mercato in espansione, mentre i produttori di cibo affrontano la sfida di reinventarsi per restare rilevanti.



Negli ultimi dieci anni, la malnutrizione è diventata una sfida globale di grande rilievo, che ha portato con sé gravi ripercussioni sociali. Una delle principali manifestazioni di questo problema è stata la crescita dell'obesità, determinata da vari fattori. L'aumento del costo della vita e la riduzione del reddito disponibile per le famiglie hanno spinto molti verso alimenti economici, di bassa qualità e ad alta densità energetica. Il consumo eccessivo di alimenti non salutari ha contribuito all'aumento dei tassi di obesità e delle complicazioni sanitarie correlate, tra cui diabete, infarti e malattie cardiovascolari. Con una sanità pubblica che fatica a far fronte all'aumento dei costi, la lotta a queste patologie potrebbe esercitare una maggiore pressione sul sistema sanitario in futuro.

**È necessario che i produttori di alimenti compiano una decisa svolta verso opzioni più sane.**

I farmaci per la perdita di peso, introdotti dalle aziende biofarmaceutiche Eli Lilly e Novo Nordisk, hanno invertito la rotta di quella che sembrava una tendenza ormai incontrollabile. Negli ultimi 36 mesi, infatti, anche grazie alla crescente tendenza verso diete "bio", le nuove prescrizioni sono cresciute in modo esponenziale, favorendo la performance di Eli Lilly e Novo Nordisk. Al contrario, i produttori di alimenti hanno visto rallentare la crescita dei ricavi attesi a causa del previsto calo dei consumi. Per contrastare questo fenomeno, è necessario che i produttori di alimenti compiano una decisa svolta verso opzioni più sane.

## Il paradosso alimentare: salute v. accessibilità

Secondo le Nazioni Unite e la FAO, **il numero di persone obese a livello mondiale è quasi triplicato** dal 1975. Nel 2022 infatti **2,5 miliardi di adulti** erano classificati come sovrappeso e **890 milioni** come obesi. Le ragioni che hanno contribuito a questo fenomeno sono molteplici. In particolare, negli ultimi anni: (i) il cambiamento delle preferenze di gusto, (ii) il deterioramento della capacità di spesa dei consumatori, in parte dovuto (iii) all'inflazione dei beni alimentari. Questi fattori hanno contribuito a rendere più comune il consumo di cibo da fast food e snack.

Negli ultimi due decenni, l'inflazione dei prodotti alimentari ha ridotto il potere d'acquisto del

**Figura 1** Paesi con inflazione dei generi alimentari maggiore del 10% negli anni 2000



Fonte: Bank of America, FAOStat. Dati al 04/03/2024

consumatore medio. Dal 2022, circa il 66% dei Paesi ha registrato aumenti dei prezzi dei prodotti alimentari pari o superiori al 10%. Questo ha portato a un peggioramento delle diete, con circa il 42% della popolazione mondiale che non può permettersi alimenti sani, percentuale che sale al 70-80% in Africa e Asia meridionale.

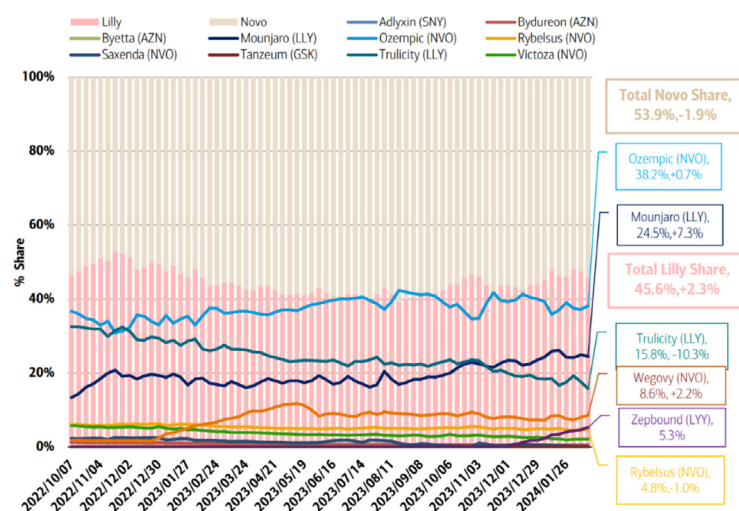
Il diabete e le altre malattie legate alla malnutrizione sempre più diffuse (quali complicazioni cardiovascolari, disturbi muscolo-scheletrici come l'osteoartrite, e persino alcuni tipi di cancro) **contribuiscono all'attuale pressione sui sistemi sanitari globali** e potrebbero comportare un aumento dei costi sanitari.

Oggi le preferenze dei consumatori stanno nuovamente cambiando. Si osserva un crescente interesse per uno stile di vita salutare e diete equilibrate. Il lancio di farmaci altamente efficaci contro l'obesità (agonisti del GLP-1) da parte di **Novo Nordisk** ed **Eli Lilly** rappresenta certamente una svolta nella storia della biofarmaceutica, ma è anche arrivato in un momento ottimale. I farmaci **GLP-1** (Glucagon-like peptide-1) agiscono stimolando i recettori cerebrali che sopprimono l'appetito, riducono il desiderio di cibo e controllano la tendenza alla dipendenza. **Wegovy** e **Ozempic** di Novo Nordisk, insieme a **Zepbound** e **Trulicity** di Eli Lilly, sono terapie GLP-1 che possono portare a una sostanziale riduzione del peso grazie alla loro ampia gamma di effetti.

## La rivoluzione del GLP-1

Il mercato dei GLP-1 è dominato da due attori principali - una sorta di duopolio - con **Eli Lilly** e **Novo Nordisk** che controllano **circa il 99%** delle prescrizioni di diversi trattamenti (dati a febbraio 2024). Novo, un'azienda danese, è in testa con una quota di mercato del **54%** circa, grazie alla variegata gamma di prodotti GLP-1, tra cui **Ozempic** per il diabete, **Wegovy** per la perdita di peso e la variante orale della sua linea GLP-1, Rybelsus. Eli Lilly, invece, offriva solo trattamenti a base di GLP-1 per il diabete fino al lancio del farmaco per l'obesità, **Zepbound**, nel dicembre 2023. Secondo Bank of America (figura 2), **in meno di un anno** dal lancio di **Zepbound**, Eli Lilly ha aumentato la propria quota sul mercato **GLP-1 di circa 2%**.

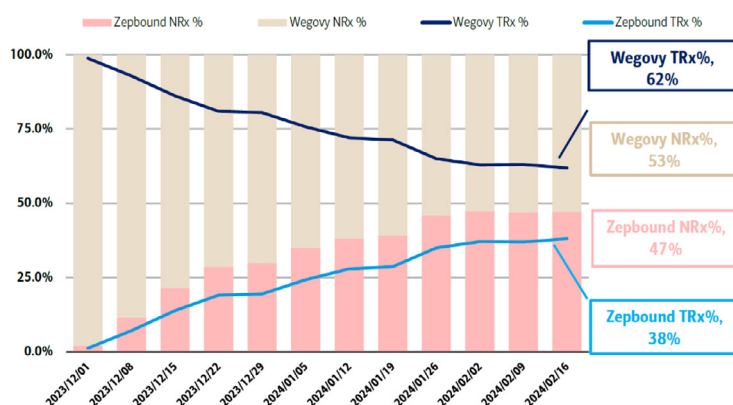
**Figura 2 Mercato GLP-1 negli USA per azienda; tipo di farmaco**



Fonte: Bank of America, IMS. Dati al 26/02/2024

Sfruttando le elevate barriere di ingresso tipiche dell'industria farmaceutica, Novo ed Eli Lilly sono

**Figura 3 Mercato GLP-1 negli USA (TRx, ricette settimanali)**



Fonte: Bank of America, IMS. Dati al 26/02/2024

di Eli Lilly ha registrato il maggiore aumento delle prescrizioni totali (indicate come TRx), con una crescita del **38%** circa tra inizio 2023 e inizio 2024, come si può vedere nella figura 3.

Il mercato del GLP-1 è cresciuto significativamente negli ultimi 36 mesi e ha il potenziale per continuare a crescere grazie a **due fattori principali**. In un mondo in cui si prevede che metà della popolazione mondiale (circa 4 miliardi di persone) sarà in sovrappeso entro il 2035, c'è una crescente motivazione a perseguire uno stile di vita più sano. Inoltre, i costi associati a queste prescrizioni sono inferiori a quelli legati all'obesità, che attualmente costa al governo degli Stati Uniti **173 miliardi** di dollari all'anno, secondo la World Obesity Federation 2023. Pertanto, dato il potenziale di crescita previsto e il ritmo di espansione, anche altri operatori come **Roche, Vertex Pharmaceuticals e Zeeland Pharma** potrebbero avere un posto nel futuro panorama dei GLP-1, in attesa delle varie approvazioni della FDA. I prodotti proposti potrebbero evolversi, spostando il focus dalla sola perdita di peso al miglioramento complessivo dell'esperienza del paziente durante il processo di dimagrimento (inclusa la somministrazione per via orale e la riduzione di potenziali comorbidità).

attualmente in concorrenza solo tra loro. Questo distacco è dovuto principalmente al loro vantaggio in termini di ricerca e sviluppo (R&D) rispetto alle altre aziende del settore. Nel 2023, Novo Nordisk spenderà **9,3 miliardi di dollari**, mentre Eli Lilly investirà **4,7 miliardi di dollari**.

Nonostante Novo Nordisk sia stato essere il primo operatore a muoversi in questo spazio con **Wegovy**, lo **Zepbound**

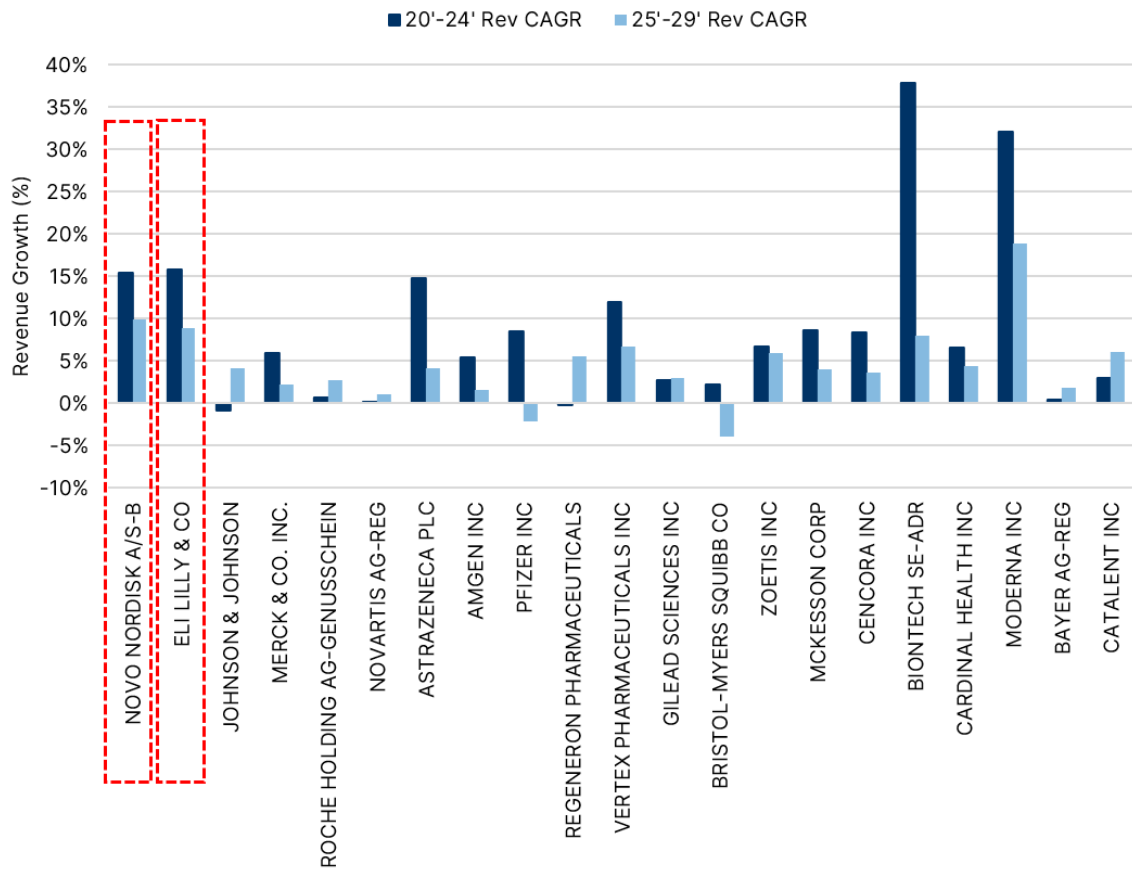
## Il maggior utilizzo alimenta la crescita

Il momento di forte entusiasmo a sostegno dell'adozione dei farmaci GLP-1 ha generato buone performance finanziarie per Novo Nordisk e Eli Lilly rispetto ai peer di mercato. Negli ultimi 5 anni, Novo ed Eli hanno registrato un tasso di crescita medio composto (CAGR) dei ricavi pari rispettivamente al **15%** e al **16%**, come illustrato nella figura 4. Mentre si stima una crescita dei ricavi alta ma inferiore al 10% per i peer tra il 2025 e il 2029, per Novo ed Eli ci si aspetta un **CAGR a due cifre** (si vedano i riquadri rossi).

In generale, si prevede che la rapida crescita si estenderà a tutto il settore farmaceutico, a vantaggio di molte aziende biofarmaceutiche. Nel 2023, Novo riferisce che circa 890 milioni di persone sono affette da obesità, ma **solo circa 1 milione di pazienti** è stato trattato con i farmaci antiobesità di Novo Nordisk per un anno intero, il che indica un tasso di penetrazione **inferiore all'1%**. Uno scenario simile è applicabile a Eli Lilly, lasciando quindi spazio ad altri operatori di entrare nel mercato.

Le aziende biofarmaceutiche manterranno un vantaggio competitivo dato dall'elevata spesa in R&D (comune a tutta l'industria farmaceutica), grazie alla curva a "S" del tasso di innovazione. **Nel**

**Figura 4** Crescita dei ricavi delle Large Cap Biopharma



Fonte: Algebris Investments. Bloomberg Finance LP. Dati al 20/01/2025. Gli scenari prospettati potrebbero non realizzarsi.

**2023, mentre Novo Nordisk ed Eli Lilly spendevano rispettivamente il 27% e il 15% del fatturato in R&D, la spesa media in R&D dei colleghi del settore era pari al 26% circa del fatturato.**

Grandi investimenti in R&D aprono la strada all'introduzione costante di nuove formulazioni e di meccanismi di somministrazione avanzati che portano a nuove traiettorie di crescita. Inoltre, un'espansione geografica strategica consentirà loro di penetrare nei mercati emergenti, in particolare quelli con un'elevata prevalenza di diabete, nonché nei Paesi a medio reddito che consumano molti alimenti di bassa qualità.

Le collaborazioni tra le aziende biofarmaceutiche, i fornitori di servizi sanitari e le assicurazioni hanno ulteriormente rafforzato la presenza e l'accettazione delle loro offerte sul mercato. Dal punto di vista governativo, Ozempic/Wegovy, Zepbound e altri farmaci a base di GLP-1 in arrivo parteciperanno probabilmente ai negoziati sui prezzi e all'inclusione in Medicare negli Stati Uniti. Se da un lato ciò può creare pressioni sui prezzi per le aziende biofarmaceutiche, dall'altro può fornire maggiore visibilità a lungo termine.

Supportate da politiche di sostegno come il Treat and Reduce Obesity Act del 2021, le aziende biofarmaceutiche si sono impegnate per ottenere le approvazioni normative per nuove varianti e estensione degli impieghi. Questi ultimi hanno ampliato in modo significativo il bacino di utenza potenziale dei loro prodotti, favorendo la crescita continua e il dominio del mercato. Tuttavia, il tumultuoso panorama politico attuale potrebbe comportare alcuni rischi. Vista la recente tendenza

all'uso occasionale e improprio dei farmaci per il diabete per la perdita di peso (invece di quelli specificamente sviluppati come Ozempic), potrebbero essere introdotte politiche per controllare la distribuzione e il dosaggio. Anche se l'inclusione di questi farmaci nei programmi governativi e assicurativi probabilmente attenuerà questo rischio, alcune norme potrebbero avere un impatto su Novo, Eli e soprattutto sui nuovi operatori, in vari modi – difficili da prevedere fino a quando tali norme non saranno rese pubbliche.

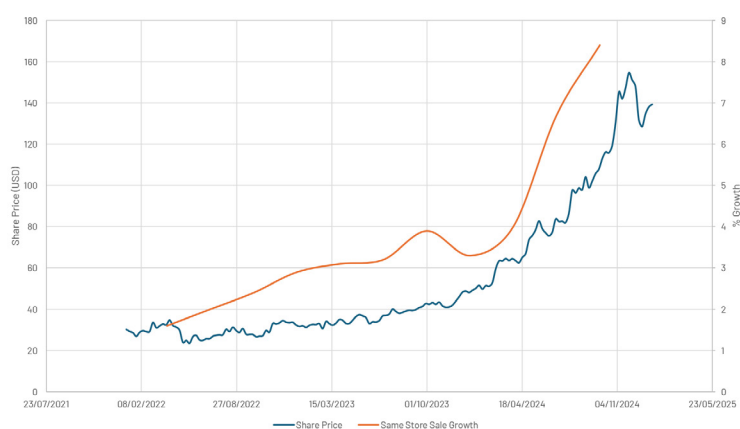
## Un futuro più “magro” per le aziende alimentari?

Le aziende alimentari sono le più esposte alle ripercussioni negative di questi progressi della biofarmaceutica. In media, gli americani consumano **circa 1,3 miliardi di calorie al giorno** (circa 3.800 calorie a persona, secondo la FAO). Secondo le analisi di Bank of America, se entro il prossimo decennio 25-50 milioni di persone inizieranno a utilizzare farmaci antiobesità e subiranno una riduzione del 15-20% dell'apporto calorico, il settore alimentare e delle bevande potrebbe registrare un **calo dell'1-3%** nel consumo complessivo di calorie.

Sebbene questa possibilità sembri remota, alcuni fattori chiave potrebbero portare a questo risultato. Una diminuzione del consumo di alimenti di bassa qualità potrebbe infatti essere sostenuta dall'attuale (e crescente) spostamento delle preferenze dei consumatori verso diete più salutari e dall'aumento nella domanda dei farmaci GLP-1. Insieme, entrambi i fattori potrebbero avere ripercussioni sulle strategie delle aziende del settore alimentare e delle bevande, in particolare:

1. Il consumo di alimenti lavorati e ad alto contenuto di grassi potrebbe diminuire nei prossimi anni, con un minor consumo di pasti preconfezionati e la conseguente riduzione di snack o altri brevi pasti spontanei nella giornata.
2. Un minor afflusso alle catene di fast food e ai ristoranti da asporto potrebbe significare una maggiore priorità data ai pasti tradizionali, come il pranzo o la cena a casa. A sua volta, l'aumento della cucina casalinga (una cucina più sana in generale) potrebbe avere un impatto sulle preferenze dei consumatori nei negozi di alimentari. Inoltre, più ristoranti potrebbero decidere di servire cibi più sani per attirare più clienti.
3. È probabile che le catene di supermercati vedano vacillare la domanda di alimenti confezionati e che si registri un aumento dell'interesse per i prodotti biologici e salutari.

**Fig. 5 Sprout Farmer's Market Share Price e vendite in negozio '22-'25**



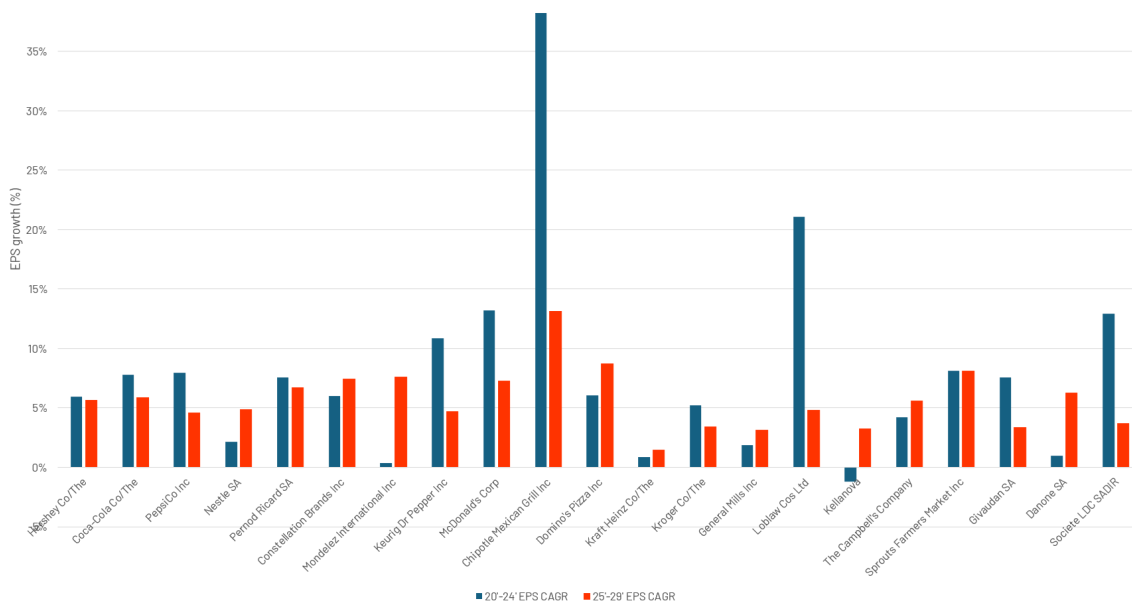
Fonte: Algebris Investments. Bloomberg Finance LP.  
Dati al 20/01/2025. Gli scenari prospettati potrebbero non realizzarsi.

Un esempio di ciò è la vertiginosa crescita annua negli Stati Uniti di Sprout Farmers' Market (**55%** negli ultimi 5 anni, si veda la figura 5), che ha saputo posizionarsi con forza come leader del "farm to table", in luoghi specifici dove è nata gran parte della tendenza alla dieta sana, contribuendo ad accelerare il cambiamento a livello sociale negli ultimi 3 anni.

Le attuali valutazioni tengono quindi in considerazione una domanda in calo, che potrebbe probabilmente **influenzare negativamente la crescita degli utili prevista per i prossimi 5 anni**: i produttori di alimenti confezionati US Foods e Constellation Brands e il settore alimentare e della vendita al dettaglio Loblaw's vedono tutti **gli utili per azione in calo nel periodo 25-29'** rispetto ai risultati ottenuti nel periodo 20-24' (per ulteriori esempi, si veda la figura 6).

Con queste sfide all'orizzonte, è probabile che le aziende del settore alimentare e delle bevande debbano adeguare la propria offerta prodotti, rinominare alcune linee di prodotti e pubblicizzarle ai consumatori come alternative più attente alla salute per mantenere gli acquirenti e la quota di mercato. Molte aziende dovranno anche apportare lievi modifiche alla catena di approvvigionamento per procurarsi ingredienti più sani. Ciò potrebbe comportare dei costi nel breve termine, il che probabilmente eserciterà una pressione ancora maggiore sulle previsioni di EPS, spostandosi in un territorio di crescita più lenta.

**Figura 6** Crescita nel settore food– 2020-2029 EPS CAGR



Fonte: Algebris Investments. Bloomberg Finance LP. Data as at 20/01/2025. Gli scenari prospettati potrebbero non realizzarsi.

## Verso un futuro più sano

In sintesi, la progressiva adozione dei farmaci GLP-1 e la crescente tendenza a seguire un'alimentazione più salutare segnalano un cambiamento fondamentale nel comportamento dei consumatori, con ampie implicazioni per l'industria alimentare. Mentre le aziende biofarmaceutiche

come Novo Nordisk ed Eli Lilly beneficiano di questi cambiamenti con una crescita senza precedenti dei trattamenti per l'obesità, i produttori e i rivenditori di alimenti si trovano ad affrontare sfide crescenti ma anche potenziali opportunità a lungo termine.

Un calo dell'apporto calorico, determinato dalla soppressione dell'appetito e dal cambiamento delle preferenze alimentari, rappresenta un rischio per la crescita dei ricavi, in particolare per le aziende che dipendono fortemente da prodotti elaborati e ad alta densità calorica. Le catene di alimentari e i gestori di fast-food saranno probabilmente colpiti dalla diminuzione della domanda di alimenti e snack tradizionali, che lascerà il posto ad alternative più sane e biologiche.

Per affrontare questa nuova realtà, le aziende alimentari dovranno orientarsi verso offerte più salutari, ridisegnare le linee di prodotti e rivedere le catene di approvvigionamento, sebbene questi sforzi comportino costi significativi. Con il comportamento dei consumatori in continua evoluzione, le aziende che non si adatteranno correranno il rischio di perdere importanza, mentre quelle in grado di abbracciare l'innovazione potranno trovare opportunità di crescita nel lungo periodo.







---

## AUTORI

Algebris Investments'  
Global Equity Team

**Antonio Focella**  
Equity Analyst

**Elisa Natali**  
Equity Analyst

**Iacopo Esposito**  
ESG Analyst

**Silvia Merler**  
Head of ESG & Policy Research

**Simone Ragazzi**  
Global Equity Portfolio Manager

## NOTE

Per maggiori informazioni o per essere aggiunto alle liste di distribuzione, contatta Client Relation: [client.relations@algebris.com](mailto:client.relations@algebris.com).

Visita [Algebris Insights](#) per altri report.

## FONTI

La fonte delle immagini è Adobe Stock se non diversamente indicato.

## DISCLAIMER

Visita [www.algebris.com/it/disclaimer](http://www.algebris.com/it/disclaimer) per informazioni importanti su questo documento.

© 2025 Algebris Investments. Algebris Investments is the trading name for the Algebris Group.