



EDIZIONE MENSILE N. 115 | 2 agosto 2024

Quando il tuo chirurgo è un robot

EDITORIALE

- I sistemi robotici stanno trasformando le procedure chirurgiche in diverse specialità mediche.
- Migliorano i risultati per i pazienti, grazie a una maggiore precisione operativa, e consentono un recupero più rapido
- I progressi tecnologici sono alla base di una forte crescita futura e di interessanti opportunità di investimento

STRATEGIA GLOBALE

- I progressi della disinflazione aprono la porta a un taglio dei tassi della Fed a settembre...
- ... agendo da catalizzatore primario per la rotazione del mercato, con la politica statunitense come jolly
- Prevediamo una maggiore volatilità e rendimenti più contenuti per il resto dell'anno

ASSET ALLOCATION

- Allocazione tattica - Prepararsi per la rotazione fuori dall'IT, oltre che per l'incremento del rischio politico negli Stati Uniti
- Azioni - Orientamento neutrale, ulteriore ribilanciamento dell'allocazione al di sotto della superficie dell'indice
- Cambi - Privilegiamo ancora il franco svizzero e il dollaro (insieme all'oro) ai fini della diversificazione del rischio

Se il tuo chirurgo è un robot

Siamo agli albori della rivoluzione dei robot chirurgici. Gli interventi in numerosi campi, dall'ortopedia all'urologia, dalla cardiologia alla ginecologia, vengono oggi eseguiti con l'ausilio di sistemi robotici, offrendo innegabili vantaggi in termini di precisione e controllo, ma anche di esiti per i pazienti. Partendo dal presupposto che i costi e altri ostacoli siano superati, l'adozione della RAS (chirurgia robot-assistita) sembra destinata ad ampliarsi ulteriormente nei prossimi anni, basandosi anche sui progressi nell'intelligenza artificiale, nell'apprendimento/visione automatici e nella connettività. Al punto che, a un certo punto, i robot raggiungeranno la piena autonomia nelle sale operatorie?

Sebbene l'idea iniziale di utilizzare le macchine per aiutare la chirurgia risalgia alla metà del 20° secolo, e il pionieristico robot PUMA 560 sia stato utilizzato già nel 1985 per eseguire biopsie neurochirurgiche, il punto di svolta è arrivato nei primi anni 2000, quando è stato introdotto il sistema chirurgico Da Vinci (sviluppato da Intuitive Surgical). Questo sistema ha trasformato il modo in cui le procedure minimamente invasive potevano essere eseguite, migliorando la destrezza del chirurgo, la precisione e la visualizzazione del sito operatorio.

Il RAS funziona come segue: il chirurgo è seduto al centro di comando (console) e utilizza i comandi manuali e i pedali per comandare i bracci robotici. Questi bracci - di fatto un'estensione delle mani umane, senza tremori o movimenti accidentali - sono dotate di strumenti chirurgici. Consentono di raggiungere parti strette del corpo di un paziente e di eseguire procedure complesse. La console include anche schermi ad alta definizione, che forniscono una visione ingrandita della zona chirurgica e facilitano un processo decisionale informato durante la procedura.

Dal punto di vista del chirurgo, i vantaggi del RAS risiedono in una maggiore precisione e destrezza, nonché in un minore affaticamento (non dover rimanere in piedi per lunghe ore, manipolando strumenti pesanti). A sua volta, ciò migliora la sicurezza e gli esiti dell'operazione per i pazienti. Dal punto di vista del paziente, i risultati migliori sono solo una parte della storia.

Altri importanti vantaggi includono incisioni più piccole, ridotta perdita di sangue, un minor rischio di complicazioni, un minore disagio post-operatorio e un recupero più rapido. Per quanto riguarda il sistema sanitario più in generale, la riduzione delle degenze ospedaliere, il ritorno più rapido dei pazienti alla vita normale (lavorativa) e il minor numero di complicazioni/riammissioni ospedaliere costituiscono una proposta economicamente vantaggiosa, nonostante il costo considerevole dei sistemi robotici, nonché le spese di manutenzione e formazione. La possibilità di interventi chirurgici a distanza, in cui i RAS vengono utilizzati per intervenire su pazienti in luoghi lontani, potrebbe anche contribuire a ridurre le disparità sanitarie tra le comunità.

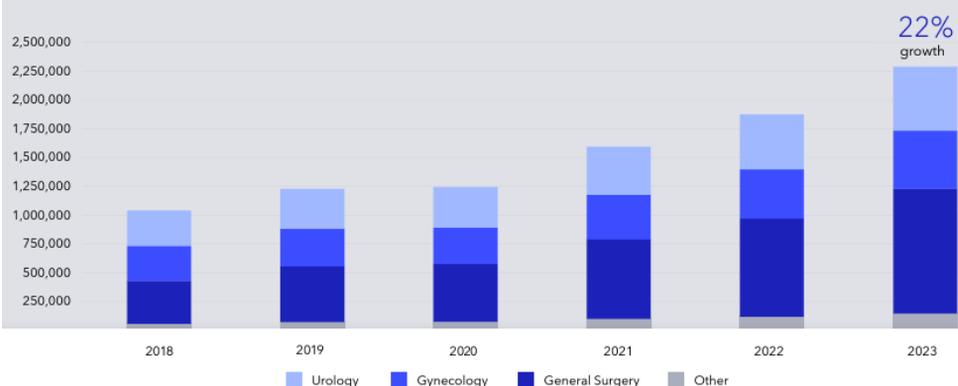
Mentre Intuitive Surgical rimane oggi il leader indiscusso del mercato, altre aziende si sono unite alla mischia, in particolare Stryker con il suo sistema Mako (forte in ortopedia) e Medtronic con il suo sistema Hugo (un po' in ritardo). L'attrattiva complessiva del settore risiede nel modello di vendita diretta, negli elevati costi di switching che fungono da barriera all'ingresso, in una componente software differenziante e nell'esposizione relativamente bassa alla concorrenza cinese. Ma soprattutto vanta un fortissimo potenziale di crescita, partendo da livelli di penetrazione ancora bassi.

Affinché i sistemi robotici chirurgici possano offrire questo potenziale, anzi probabilmente un giorno diventeranno completamente autonomi, è ovviamente necessario superare una serie di ostacoli in termini di costi, tecnici ed etici. Ma grazie ai rapidi progressi in corso su tecnologie abilitanti come l'apprendimento e la visione automatici, l'impatto a lungo termine dei robot chirurgici sull'umanità sarà davvero straordinario...

Scritto da Roberto Magnatantini, Senior Equity Fund Manager

GRAFICO DEL MESE

Worldwide procedure trend



STRATEGIA GLOBALE

Scenario “goldilock” di sostegno nonostante l'intensificarsi dell'incertezza politica negli USA

Secondo mese consecutivo di inflazione al consumo più debole del previsto, mercato del lavoro resiliente ma in rallentamento, moderazione delle vendite al dettaglio e della produzione industriale: tutto ciò si inserisce perfettamente in uno scenario globale di soft landing. È pertanto in corso un ciclo di allentamento monetario favorevole, con la Fed prossima a tagliare i tassi, probabilmente a settembre. Sul fronte politico, le turbolenze europee sono passate in secondo piano, evitando lo scenario peggiore in Francia, mentre le imminenti elezioni presidenziali statunitensi fungono ora da incognita per i mercati.

Di conseguenza, il nostro scenario macro di base rimane invariato, anche se non si può escludere del tutto il rischio di una temporanea riaccelerazione dell'inflazione (soprattutto se Trump dovesse vincere con una valanga di voti repubblicani al Congresso) e/o di una fase di debolezza economica. I mercati azionari globali, e in particolare quelli statunitensi, si sono nel frattempo presi una pausa, con una massiccia rotazione settoriale dalle mega-cap tecnologiche statunitensi (che hanno fornito i principali contributi alle performance da inizio anno) ai ritardatari (i restanti 493 membri dell'indice S&P 500, le small cap USA, i titoli *value* o alcuni mercati non statunitensi). Consideriamo una partecipazione più ampia e il relativo consolidamento del mercato come uno sviluppo salutare, che tiene anche a bada gli indicatori di sentiment e di posizionamento da livelli esuberanti ed eccessivamente tesi. La tempistica e la rapidità della rotazione del mercato hanno ovviamente sorpreso molti investitori, ma non noi. Negli ultimi mesi abbiamo ripetutamente sottolineato che gli elevati multipli degli indici azionari nascondono una realtà molto più complessa, con diversi segmenti di mercato, come le piccole e medie imprese o l'Europa, in particolare il Regno Unito, che offrono ancora valutazioni interessanti, ben al di sotto di quelle dei magnifici titani statunitensi.

Per quanto riguarda il reddito fisso, i tassi rimangono equamente valutati, in quanto gli investitori hanno rivalutato le loro aspettative sui tagli dei tassi in base a un percorso più realistico. Detto questo, non vediamo (ancora) opportunità di valutazione abbastanza convincenti sulla parte lunga della curva, data l'inflazione vischiosa, i tassi più alti (neutrali) a lungo termine e le preoccupazioni per la sostenibilità del debito sovrano che richiedono un premio a termine più

elevato. Questi rischi sono ora ulteriormente accentuati dall'incertezza che circonda l'esito delle prossime elezioni presidenziali statunitensi. L'instabilità politica e il potenziale contagio ai titoli azionari nazionali non sono solo una prerogativa del Regno Unito (ad esempio l'episodio Liz Truss) o della Francia... Inoltre, facciamo ancora fatica a trovare il credito allettante agli attuali livelli di spread contratti.

Nel complesso, rimaniamo fedeli alla nostra posizione neutrale sul rischio, senza preoccuparci troppo dell'attuale rotazione di mercato. Al contrario, vediamo questo sviluppo come una salutare “pulizia” dalla concentrazione recentemente esagerata in un numero (molto) ristretto e (estremamente) felice di titoli vincenti, aprendo la strada a una partecipazione più ampia - anche se ciò potrebbe significare guadagni dell'indice meno spettacolari (ma più equamente distribuiti). Manteniamo pertanto un posizionamento costruttivo sulle azioni, pur rilevando rischi di volatilità più elevati (disinflazione irregolare, incertezze sulla crescita economica, fattori geopolitici, entità dell'allentamento monetario... e ora la rotazione di mercato) che probabilmente favorirà un consolidamento dei prezzi, suggerendo forse rendimenti più contenuti nel breve termine.

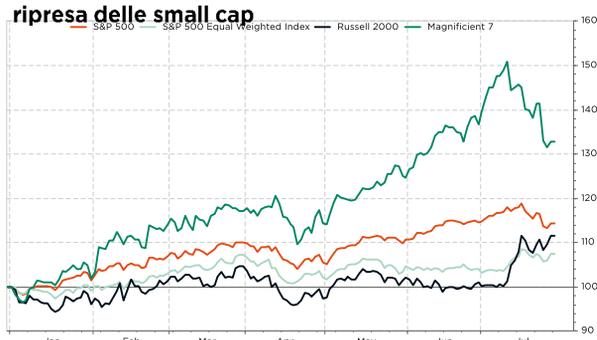
All'interno dell'allocazione azionaria, manteniamo la nostra preferenza (strutturale) per i mercati statunitensi e lo stile *growth*, ma stiamo tatticamente riducendo (ulteriormente) il beta rafforzando l'esposizione equiponderata alle small e mid cap e/o all'indice S&P 500, per essere coerenti con l'imminente transizione della politica monetaria. Da un punto di vista regionale, abbiamo ridotto tatticamente l'eurozona a un leggero sottopeso per evitare potenziali danni collaterali della guerra commerciale di Trump, rafforzando/preferendo altri mercati europei come il Regno Unito e la Svizzera. Altrove, manteniamo un approccio cautamente neutrale sulle obbligazioni, con una preferenza per il credito sulla parte breve della curva rispetto al debito sovrano a lungo termine, una diversificazione nell'oro, che dovrebbe beneficiare sia dell'allentamento della Fed che dell'instabilità politica negli Stati Uniti, e una preferenza per il franco svizzero e il dollaro USA, poiché combinano diversificazione del rischio e fondamentali migliori.

Scritto da Fabrizio Quirighetti, CIO, Responsabile strategie multi-asset e a reddito fisso

L'inflazione torna a crescere per dare conforto alla Fed



Maggiore ampiezza del mercato azionario, con una ripresa delle small cap



CONTATTI

DECALIA SA
Rue du Rhône 31
CH-1204 Genève

Tél. +41 (0)22 989 89 89
Fax +41 (0)22 310 44 27

info@decalia.com
www.decalia.com

Copyright © 2024 by DECALIA SA. Tutti i diritti riservati. Il presente report non può essere presentato, riprodotto, distribuito, trasmesso o altrimenti utilizzato per creare opere derivate in alcuna forma, totale o parziale, con qualsivoglia mezzo, senza il consenso scritto di DECALIA SA.

Il presente materiale ha finalità puramente informative e non deve essere interpretato né come un'offerta o una sollecitazione di acquisto o vendita di uno strumento finanziario né come un documento contrattuale. Le informazioni fornite nel presente documento non intendono costituire una consulenza legale, fiscale o contabile e potrebbero non essere adatte a tutti gli investitori. Le valutazioni di mercato, i termini e i calcoli contenuti nel presente documento sono puramente stime e soggetti a modifiche senza preavviso. Le informazioni fornite sono ritenute affidabili; tuttavia, DECALIA SA non ne garantisce la completezza o accuratezza. Le performance passate non sono indicative di risultati futuri.

Le fonti esterne comprendono: LSEG Datastream, Bloomberg, FactSet. Intuitive 2023 earnings.

Stesura completata il 31 luglio 2024