



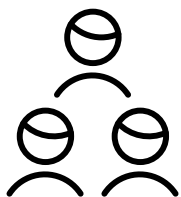
Industria farmaceutica svizzera e Stati Uniti

Grande rischio o grande opportunità?



Editore: Raiffeisen Svizzera società cooperativa

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile
Economista capo
The Circle 66
8058 Zurigo-Aeroporto



Autore

Jonas Deplazes

In collaborazione con

Fredy Hasenmaile
Domagoj Arapovic

economic-research@raiffeisen.ch



Chiusura redazionale

10.09.2025

Altre pubblicazioni Raiffeisen

Qui è possibile abbonarsi alla presente e ad altre pubblicazioni di Raiffeisen.

[Link diretto al sito web](#)



Editoriale e management summary

Editoriale	4
Management summary	5



Industria farmaceutica svizzera e Stati Uniti

Industria farmaceutica: il motore della crescita svizzera	6
Forte dipendenza dal mercato statunitense	8
Mercato farmaceutico statunitense sotto pressione	9
Nuove condizioni: dazi e regolamentazione dei prezzi	11
Scenari per l'industria farmaceutica svizzera	15



Conclusioni

16

Care lettrici, cari lettori,

da anni il settore farmaceutico svizzero è una delle colonne portanti della nostra economia. Con un'enorme creazione di valore e la sua posizione di leadership a livello internazionale ha portato prosperità e stabilità alla Svizzera. Ma non è affatto detto che questo successo sia eterno.

Oggi il settore si ritrova a dover far fronte a sfide sempre più complesse: da un lato aumenta la concorrenza internazionale, in particolare dall'Asia, dall'altro i possibili interventi politici, come l'imposizione di dazi settoriali, minacciano di cambiare radicalmente le condizioni quadro. Per un paese il cui sviluppo economico dipende in larga misura dal successo di pochi gruppi farmaceutici globali, ciò rappresenta un grande rischio. A farlo pesare ancor di più è il fatto che la produttività negli altri settori ristagna e quindi la dipendenza dall'industria farmaceutica continua ad aumentare.

Il rischio sistemico si manifesta dunque su tre livelli: innanzitutto è dovuto alla grande rilevanza del settore, in secondo luogo alla sua forte dipendenza dalle esportazioni negli Stati Uniti e infine alla concentrazione della sua creazione di valore nelle mani di due soli colossi farmaceutici: Novartis e Roche. A essere in pericolo non è tanto il settore di per sé, che è piuttosto agile e continua a disporre di un'elevata forza innovativa, bensì soprattutto il polo economico svizzero.

L'attacco frontale del presidente Trump al settore farmaceutico va inteso come un campanello d'allarme nel nostro paese. Finora la Svizzera ha sfruttato al meglio la grande opportunità offerta dal settore farmaceutico. Con una creazione di valore di oltre 770'000 franchi per persona occupata, l'industria farmaceutica supera di gran lunga gli altri settori. Adesso occorre porre al più presto basi adeguate per garantire la competitività e affrontare le difficoltà che incombono, in modo da evitare che i grandi rischi del settore si materializzino.

Fredy Hasenmaile

Economista capo Raiffeisen Svizzera

Industria farmaceutica svizzera e Stati Uniti



L'industria farmaceutica è il motore della crescita in Svizzera: il settore chimico-farmaceutico è il più produttivo del paese. Realizza quasi il 10% del prodotto interno lordo, dal 2020 contribuisce a ben il 40% della crescita economica e genera oltre la metà di tutte le esportazioni.



Gli Stati Uniti come mercato chiave e tallone d'Achille: con il 28% delle esportazioni, gli Stati Uniti costituiscono il mercato singolo più importante per il settore farmaceutico svizzero. Circa la metà dell'eccedenza commerciale è ascrivibile agli Stati Uniti. Per le imprese si tratta di un mercato irrinunciabile: Roche vi realizza quasi il 50% del fatturato e Novartis il 41%.



Pressione politica sul mercato farmaceutico statunitense: il governo statunitense ha due obiettivi, ossia abbassare i prezzi dei farmaci e riportare la produzione negli Stati Uniti. Gli effetti economici di questi due progetti sono opposti, poiché i dazi fanno aumentare i prezzi, mentre la regolamentazione mira a ridurli.



I dazi sono gestibili, ma inadeguati: i dazi possono essere parzialmente aggirati con manovre strategiche, come il reindirizzamento l'imballaggio finale in paesi con tariffe doganali più basse; per di più non sono uno strumento adatto per riportare in modo duraturo la produzione sul territorio nazionale. La realizzazione di nuovi impianti produttivi negli Stati Uniti richiede anni, è costosa e necessita di autorizzazioni complesse. A breve termine, i dazi provocano soprattutto un innalzamento dei prezzi.



La regolamentazione dei prezzi è il rischio maggiore: l'introduzione della clausola della «nazione più favorita» potrebbe ridurre considerevolmente i fatturati. Ciò non solo penalizzerebbe enormemente i margini, ma genererebbe anche una pressione globale sui prezzi, in quanto gli Stati Uniti fungono da mercato di riferimento. L'attività di ricerca e sviluppo finirebbe fortemente sotto pressione.



Lo scenario più probabile è un compromesso: la soluzione più probabile è un compromesso sotto forma di dazi nulli o moderati insieme a sconti selettivi e sostenibili e promesse di investimento. Per il settore farmaceutico svizzero, questo implicherebbe una contrazione dei margini negli affari statunitensi e un parziale spostamento di alcune fasi produttive negli Stati Uniti per ridurre i rischi. Le conseguenze sarebbero moderate: meno esportazioni e investimenti, ma nessuna crisi strutturale.



Tendenza alla regionalizzazione: le minacce relative ai dazi accelerano un processo che è già in atto. La pandemia da coronavirus ha messo in luce la vulnerabilità delle catene di fornitura globali. Per ridurre i rischi e garantire la sicurezza degli approvvigionamenti, le aziende reagiscono con una maggiore regionalizzazione della produzione.



Le prospettive a lungo termine restano positive, seppur complesse: le prospettive a lungo termine del settore rimangono positive, sostenute da innovazione, cambiamento demografico e domanda globale. Al contempo, il fatto che ora la Svizzera sia sotto pressione spinge la politica ad adoperarsi per assicurare la competitività del settore farmaceutico mediante il potenziamento mirato della piazza di ricerca e il costante miglioramento delle condizioni quadro.

Il motore della crescita svizzera

L'industria farmaceutica svizzera è sotto pressione. Il governo statunitense minaccia dazi settoriali fino al 250% e allo stesso tempo esige riduzioni dei prezzi. Ciò che per anni è stata considerata una grande opportunità si sta trasformando in un grande rischio. Ma cosa si cela dietro il successo di un settore che esporta enormi volumi all'estero e contribuisce più di qualsiasi altro alla crescita economica svizzera?

Il settore industriale più forte della Svizzera

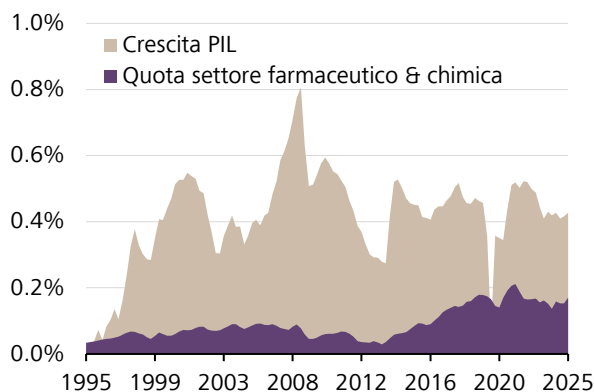
Nell'industria chimico-farmaceutica lavora solo l'1.5% circa degli occupati. Ciononostante, il settore genera quasi il 10% del prodotto interno lordo (PIL) svizzero. Tutto merito di una produttività straordinariamente elevata: per ogni posto di lavoro a tempo pieno, l'industria farmaceutica produce oltre 770'000 franchi di valore all'anno e il settore chimico circa 377'000 franchi. Entrambi si collocano così ben al di sopra della media svizzera di 169'000 franchi. Soprattutto la farmaceutica è di gran lunga il settore più produttivo del paese. I due comparti industriali sono strettamente collegati. Quasi tutte le aziende farmaceutiche svizzere hanno origine nell'industria chimica. Ancora oggi gran parte dell'industria chimica produce principi attivi farmaceutici, oltre a un'ampia gamma di sostanze chimiche. Il focus sui prodotti farmaceutici è stato un grande successo, sia per le imprese che per la Svizzera.

Quasi il 40% della crescita proviene dal settore farmaceutico e chimico

All'inizio degli anni Novanta, la quota del settore per la creazione di valore era inferiore al 2%. Nei due decenni successivi ha fatto costanti progressi, contribuendo in maniera continuativa alla crescita economica della

Quasi il 40% della crescita

Crescita del PIL e quota del settore chimico-farmaceutico, media mobile a 5 anni, PIL reale



Fonte: SECO, Wellershoff & Partners, Raiffeisen Economic Research

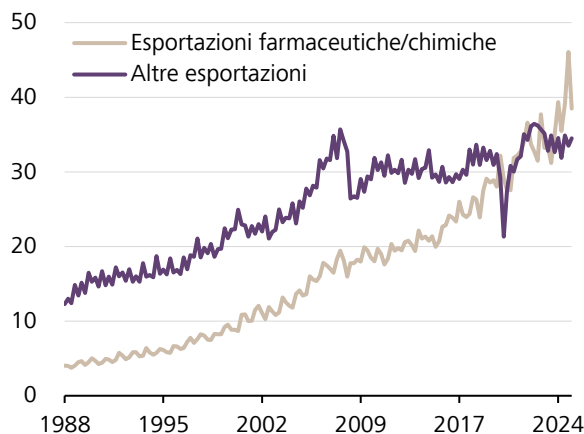
Svizzera. Dal 2015 l'andamento del settore ha subito una forte accelerazione, da un lato per la forte crescita del comparto e dall'altro per la debolezza di altri settori. Negli ultimi dieci anni ha saputo resistere alle oscillazioni congiunturali e ha beneficiato sia di tendenze a lungo termine, come l'invecchiamento della popolazione, che di eventi a breve termine come la pandemia da Covid. Dal 2020, quasi il 40% della crescita economica complessiva della Svizzera proviene dall'industria chimico-farmaceutica, quota superiore a qualsiasi altro settore.

Oltre la metà del volume delle esportazioni

Il settore è fortemente orientato all'estero e si stima che oltre il 90% della creazione di valore venga realizzato attraverso le esportazioni. Lo dimostrano anche i dati commerciali. Negli anni Novanta, già il 25% delle esportazioni svizzere proveniva da questo settore e dal 2020 queste costituiscono in media il 51%, ovvero oltre la metà delle esportazioni complessive (oro escluso). Il settore rappresenta la base dell'identità svizzera di nazione esportatrice. Senza i prodotti dell'industria chimico-farmaceutica, la bilancia commerciale svizzera dagli anni Novanta sarebbe negativa e le nostre importazioni supererebbero le esportazioni.

Il bene di esportazione più importante

Esportazioni svizzere globali in mld. di CHF, oro escl.



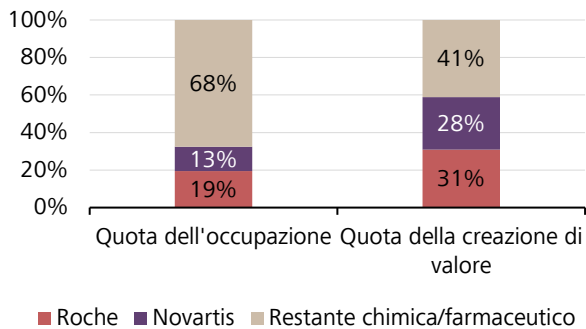
Fonte: UFS, Raiffeisen Economic Research

Industria farmaceutica: il motore della crescita svizzera



Novartis e Roche

Quota di occupazione in ETP e creazione di valore, 2024

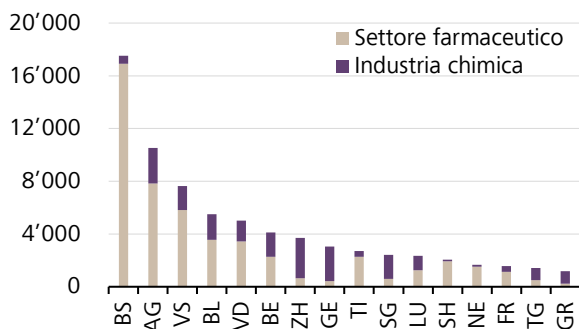


Fonte: UFS, Roche, Novartis, Raiffeisen Economic Research



Distribuzione cantonale

Occupazione in equivalenti a tempo pieno, 2023

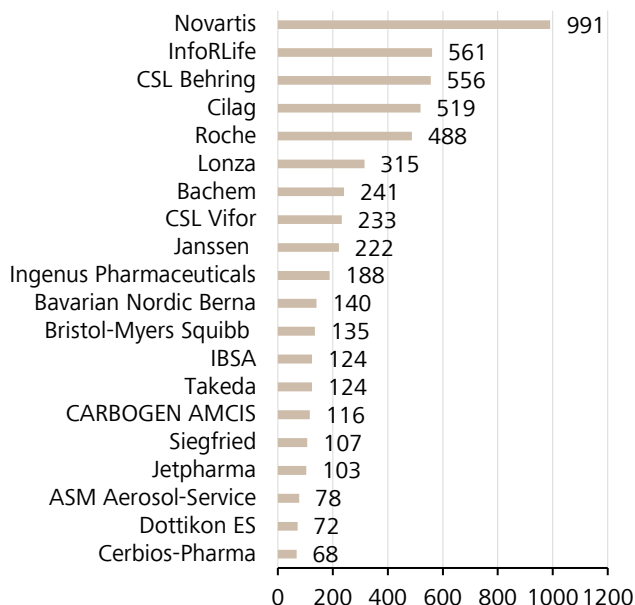


Fonte: UFS, Raiffeisen Economic Research



Importazioni USA dei fornitori CH

Quota forniture negli USA per fornitore, 2024



Fonte: FDA, Raiffeisen Economic Research

I due colossi

Il settore è dominato da due grandi gruppi: Roche e Novartis. Annoverati tra i gruppi farmaceutici più grandi al mondo, costituiscono il fondamento della piazza farmaceutica svizzera. Non rappresentano però l'intero settore: circa il 68% dell'occupazione e il 41% della creazione di valore provengono da altre aziende.

Produzione a Basilea e non solo

L'industria farmaceutica è strettamente legata alla regione di Basilea, dove affonda le sue radici. Lì si è formato un cluster competitivo a livello internazionale. Gran parte della creazione di valore si concentra a Basilea, ma la Svizzera conta complessivamente circa 400 stabilimenti farmaceutici e oltre 900 stabilimenti chimici con circa 77'000 posti di lavoro a tempo pieno. Questa cifra sottostima l'occupazione effettiva, poiché in Svizzera operano molte aziende internazionali con funzioni di sede centrale che vengono però spesso attribuite al settore dei servizi.

Oltre ai due grandi nomi, la Svizzera ospita numerosi **produttori a contratto**, detti **CDMO** (Contract Development and Manufacturing Organization), che producono per conto delle case farmaceutiche, come ad esempio il leader mondiale Lonza, con quasi 5'000 collaboratori a Visp VS, Siegfried a Zofingen AG, Bachem a Bubendorf BL e Dottikon ES nell'omonima Dottikon AG.

A questi si aggiungono numerosi **gruppi farmaceutici internazionali** che hanno degli stabilimenti di produzione in Svizzera. L'australiana CSL Behring con sede a Berna e la Vifor a San Gallo, anch'essa appartenente alla CSL, gestiscono grandi stabilimenti produttivi con circa 2'700 collaboratori. Anche il gruppo statunitense Johnson & Johnson, con la Cilag di Sciaffusa e lo stabilimento Janssen di Berna, ha due grandi sedi produttive con oltre 5'600 collaboratori. Numerosi altri gruppi internazionali come Bristol-Myers Squibb (Neuchâtel), Takeda (Neuchâtel) e Biogen (Soletta), realizzano i loro prodotti in Svizzera.

Accanto alle piccole aziende svizzere, è interessante notare che in **Ticino** si è formato un **cluster**. InfoRLife, nata dall'italiana ACS DOBFAR, così come IBSA, Cerbios-Pharma, Ingenus Pharmaceuticals e Jetpharma SA hanno sede nel cantone di lingua italiana.

Forte dipendenza dal mercato statunitense

In risposta a possibili dazi settoriali, i due grandi gruppi hanno subito annunciato ingenti investimenti nelle sedi statunitensi, per un totale di 73 miliardi di franchi. Entrambi stanno progettando di spostare completamente la produzione per il mercato statunitense negli Stati Uniti. Le spese di lobbying elevate e la forte presenza dimostrano che il mercato statunitense ha un'importanza cruciale.

Circa il 28% delle esportazioni farmaceutiche è diretto verso gli Stati Uniti

Se si considerano le esportazioni per paese, con una quota pari a quasi un terzo gli Stati Uniti sono certamente il partner commerciale principale, ma come unione di Stati i paesi dell'UE hanno un peso maggiore. Il mero volume delle esportazioni non rivela però l'intera portata, soprattutto nel settore farmaceutico. Infatti, le catene di fornitura spesso superano i confini nazionali e i prodotti vengono esportati e importati più volte.

Ne è un ottimo esempio la Slovenia: in termini quantitativi, il paese è il secondo partner commerciale nel settore. La Svizzera esporta grandi quantità, ma reimporta quasi la stessa quota. Uno dei motivi è che Novartis ha diverse sedi in Slovenia. Qui vengono eseguite determinate fasi di produzione e vengono anche imballati alcuni prodotti, che sono poi esportati nei paesi di destinazione direttamente dalla Slovenia, ma spesso anche attraverso la Svizzera. Quindi la bilancia commerciale tra Svizzera e Slovenia nel settore farmaceutico è pressoché in equilibrio.

Metà dell'eccedenza commerciale con gli USA

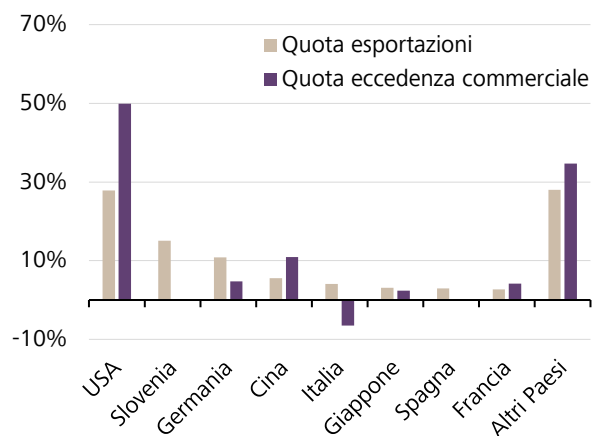
I guadagni si generano dove le esportazioni superano le importazioni, e in questo senso gli Stati Uniti hanno un ruolo centrale. Circa la metà dell'eccedenza commerciale, ossia dell'importo di esportazioni che supera le importazioni svizzere, è attribuibile agli Stati Uniti. Ciò dipende anche dal fatto che evidentemente gli Stati Uniti producono solo pochi prodotti farmaceutici per il mercato svizzero. Si può quindi concludere che a valle delle complesse catene di fornitura, una quota consistente di prodotti approda negli Stati Uniti.

Quote di fatturato elevate nel mercato statunitense

Lo si vede anche nella quota di fatturato che il mercato statunitense rappresenta per le società farmaceutiche svizzere quotate in borsa. Roche realizza quasi la metà del fatturato globale negli Stati Uniti e Novartis il 41%. E anche per i produttori a contratto Lonza, Bachem, Siegfried e Dottikon ES il mercato statunitense costituisce una quota significativa, anche se in parte più contenuta (per Dottikon ES addirittura inferiore al 10%).

Gli Stati Uniti sono il mercato d'esportazione più importante

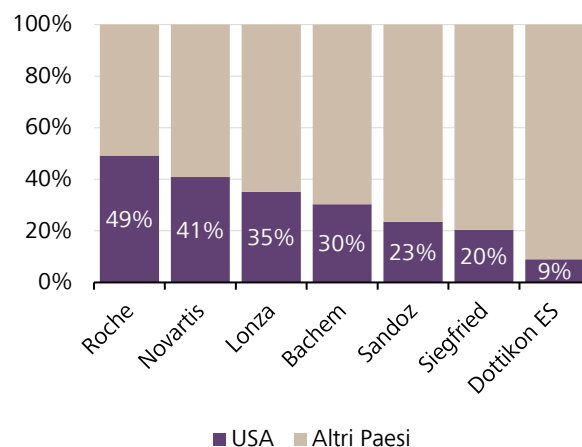
Esportazioni farmaceutiche 2024, principali paesi in base alla quota



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

Mercato USA con quota di fatturato elevata

Quota di fatturato USA delle aziende svizzere quotate, 2024



Fonte: Rapporti di gestione, Raiffeisen Economic Research

Mercato farmaceutico statunitense sotto pressione

L'industria farmaceutica è il motore della crescita della Svizzera e gli Stati Uniti sono il suo mercato più importante. Ed è proprio lì che cresce la pressione sul settore. I prezzi elevati dei farmaci erano una spina nel fianco già per i precedenti governi, ma le riforme finora non avevano prodotto grandi risultati. Adesso il governo Trump interviene su diversi fronti: vuole abbassare i prezzi e riportare la produzione negli Stati Uniti. Quanto pesa davvero questa pressione?

Oltre il 70% dei principi attivi viene importato

Gli Stati Uniti producono molti prodotti farmaceutici e sono la sede di numerosi grandi gruppi. Ma stando ai dati di US Pharmacopeia (USP), una gran parte dei medicinali non viene prodotta sul territorio nazionale. In particolare per quanto riguarda i principi attivi (Active Pharmaceutical Ingredients, API), oltre il 70% proviene dall'estero, mentre per i prodotti finiti la percentuale si attesta a circa il 60%. Da dove vengono tutti questi prodotti? Dando uno sguardo alle importazioni si vede che il mercato è diviso in due parti: prodotti originali costosi in quantità ridotta e farmaci generici convenienti in quantità elevata.

Solo l'Irlanda fornisce di più in termini di valore

Se si misurano le importazioni statunitensi in dollari, dal 2024 la Svizzera risulta il secondo paese di origine. Tra i primi cinque paesi di importazione figurano inoltre la Germania (al secondo posto fino al 2023), Singapore e l'India. Particolarmente degna di nota è l'Irlanda. Dal 2016 le importazioni dall'Irlanda sono triplicate, salendo a circa un quarto delle importazioni complessive nel 2024. Ciò è dovuto tra l'altro a una riforma fiscale attuata dal primo governo Trump.

Effetti della riforma fiscale statunitense

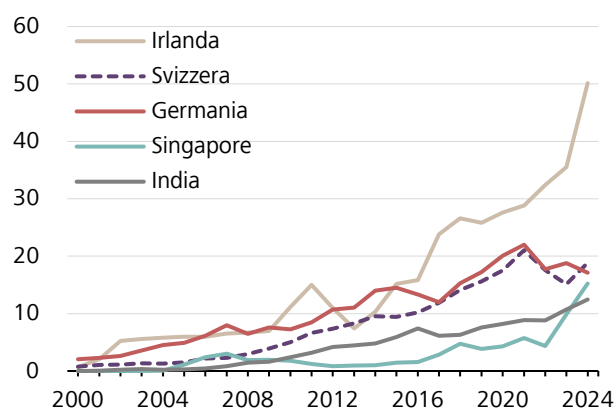
Con il presidente Trump e la maggioranza repubblicana, nel 2017 è stato approvato il «Tax Cuts and Jobs Act» (TCJA), che tra l'altro prevedeva la riduzione dell'aliquota statunitense dell'imposta sulle società dal 35% al 21%. Un altro cambiamento decisivo è stata l'introduzione di un sistema fiscale territoriale: da allora, gli utili sono tassati solo negli Stati Uniti se sono stati realizzati lì, mentre gli utili internazionali non sono soggetti a imposizione. Questo ha reso l'Irlanda, con il suo ecosistema e un'aliquota d'imposta del 12.5%, particolarmente attraente per le aziende farmaceutiche.

Volume delle importazioni e prezzi unitari

Osservando i volumi delle importazioni, si nota che né la Svizzera né l'Irlanda rivestono un peso preponderante in termini di quantità. La maggioranza dei farmaci proviene da Messico, India e Cina, paesi che forniscono la maggior parte dei principi attivi e dei generici. Lo dimostra anche il prezzo unitario (vedi grafico alla pagina successiva): mentre le importazioni dalla Svizzera costano in media 1'366 dollari al chilo, il prezzo per le importazioni messicane è di soli 4 dollari al chilo.

Importazioni farmaceutiche USA: valore d'importazione

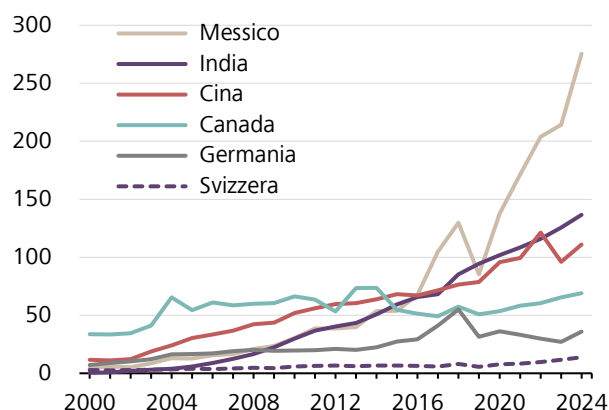
Importazioni farmaceutiche negli USA, in miliardi di USD



Fonte: U.S. Trade Commission, Raiffeisen Economic Research

Importazioni farmaceutiche USA: volume d'importazione

Importazioni farmaceutiche negli USA, in tonnellate



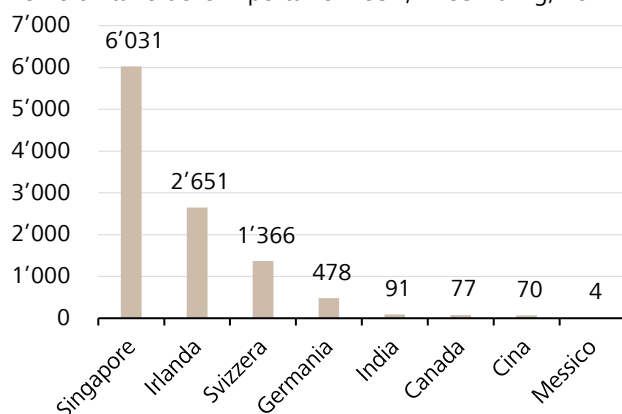
Fonte: U.S. Trade Commission, Raiffeisen Economic Research

Mercato farmaceutico statunitense sotto pressione



I prezzi unitari variano molto

Prezzo unitario delle importazioni USA, in USD al kg, 2024

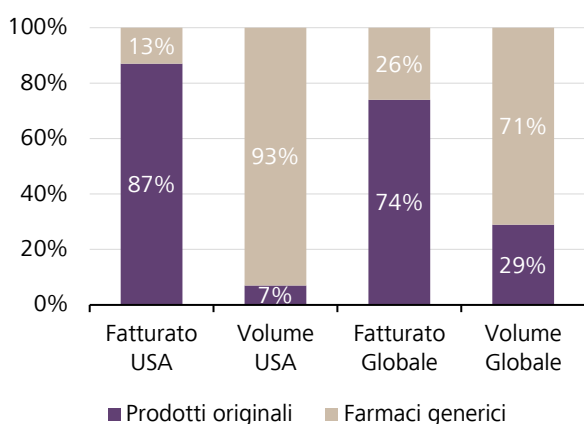


Fonte: U.S. Trade Commission, Raiffeisen Economic Research



Fatturato elevato con prodotti originali

Quota di fatturato e di volume per tipo di prodotto, 2022

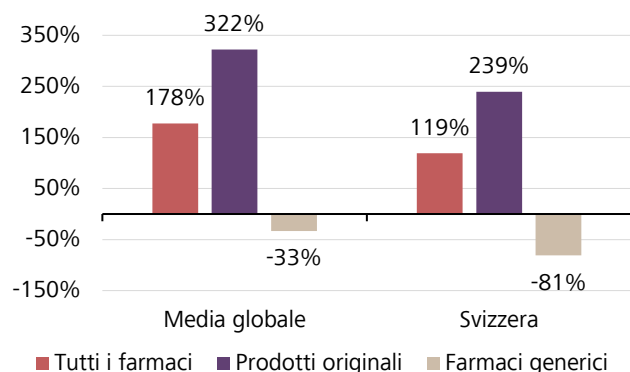


Fonte: RAND, Raiffeisen Economic Research



Prezzi statunitensi elevati

Differenza di prezzo tra USA e mondo e USA e Svizzera, 2022



Fonte: RAND, Raiffeisen Economic Research

I prodotti originali generano l'87% del fatturato

La divisione in due del mercato risulta evidente anche nel confronto tra fatturato e volumi nel mercato farmaceutico statunitense. Gli Stati Uniti impiegano molti più farmaci generici rispetto alla media globale: ben il 93% dei medicinali sono generici. Questi però generano solo il 13% del fatturato. I prodotti originali, per lo più protetti da brevetto, rappresentano solo il 7% del volume ma realizzano l'87% del fatturato. Questa distribuzione sbilanciata si constata anche a livello globale, benché in modo meno marcato.

I prezzi statunitensi sono i più alti al mondo

Questo perché negli Stati Uniti i prezzi dei prodotti originali sono i più alti al mondo. Complessivamente gli americani pagano circa il 178% in più per i farmaci rispetto alla media globale, percentuale che per i prodotti originali sale addirittura al 322% in più. I farmaci generici, invece, sono più convenienti perché senza il monopolio dettato dal brevetto i prezzi scendono rapidamente. Anche a confronto con la costosa Svizzera, i prodotti protetti da brevetto negli Stati Uniti sono più cari del 239%. Ci sono diversi motivi alla base dei prezzi elevati. La ragione principale è la frammentazione del sistema assicurativo. Non esistono direttive statali sui prezzi (eccetto in parte per Medicare/Medicaid) e nessun potere di contrattazione centrale. Di conseguenza, le casse malati e gli intermediari, i cosiddetti Pharmacy Benefit Manager (PBM), negoziano prezzi e sconti in modo poco trasparente. Si creano così disincentivi lungo l'intera catena di approvvigionamento fino agli ospedali, poiché spesso una parte dei costi può essere imputata in percentuale come spese amministrative. Inoltre, la validità dei brevetti è generalmente più lunga negli Stati Uniti, il che consente di generare utili per un periodo prolungato.

Conflitto di obiettivi: reshoring o regolamentazione dei prezzi

Gli Stati Uniti hanno tre «preoccupazioni»: la produzione e la tassazione dei farmaci protetti da brevetto sono state trasferite all'estero, i principi attivi (API) e i farmaci generici provengono da Messico, India e Cina, e i prezzi dei prodotti originali sono nettamente più elevati che in altri paesi. Questo porta a un conflitto di obiettivi: «rimpatriare» la produzione (reshoring), ad esempio mediante dazi doganali, comporterebbe un aumento dei prezzi.

Nuove condizioni: dazi e regolamentazione dei prezzi

Il mercato farmaceutico statunitense è sotto pressione e gli Stati Uniti guidati dal presidente Trump sono alla ricerca di soluzioni. Sono due i fattori rilevanti per l'industria farmaceutica svizzera: gli Stati Uniti vogliono aumentare la produzione nazionale e diminuire i prezzi dei farmaci applicando dazi e prezzi regolamentati tramite decreto. Quanto ne è colpita l'industria farmaceutica svizzera e quali scenari si prospettano?

Nessun dazio al momento per l'industria farmaceutica svizzera

Da quando il presidente Trump ha riportato i dazi alla ribalta internazionale, parla anche di dazi settoriali per l'industria farmaceutica. Ha già minacciato dazi all'importazione fino al 250%, ma finora ha escluso i prodotti chimico-farmaceutici, a meno che non rientrino in un accordo. Il 1° aprile 2025 il ministero del commercio statunitense ha inoltre avviato un'indagine ai sensi della Section 232 del Trade Expansion Act che si concentra sull'importazione di prodotti farmaceutici e principi attivi (API) con l'obiettivo di verificare se le importazioni mettono a repentaglio la sicurezza nazionale degli Stati Uniti. I risultati non sono ancora stati pubblicati, ma sono attesi per quest'anno. Gli esportatori farmaceutici svizzeri si trovano quindi in una situazione sorprendentemente propizia: mentre la concorrenza nell'UE (in particolare l'Irlanda) subisce già dazi del 15%, loro sono esclusi dai dazi svizzeri del 39% e quindi attualmente godono addirittura di un vantaggio competitivo. La situazione però resta incerta e sembrano probabili dazi futuri. Inoltre, in una lettera del 31

luglio 2025 il governo statunitense ha chiesto alle 17 maggiori società farmaceutiche (tra cui Roche/Genentech e Novartis) di adeguare i prezzi negli Stati Uniti a quelli più bassi delle altre nazioni sviluppate in base alla cosiddetta clausola della «nazione più favorita» (MFN). Come scadenza è stato fissato il 29 settembre 2025.

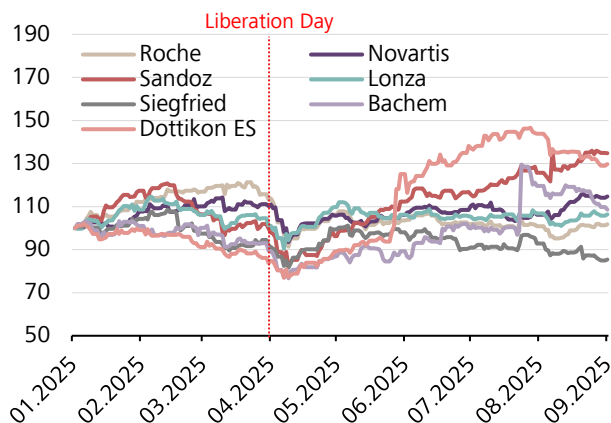
Mercati ed esportazioni volatili

Gli annunci hanno avuto ripercussioni sui corsi azionari. Ma dopo una fase di forte volatilità attorno al «Liberation Day» del 2 aprile 2025, i corsi si sono in gran parte ripresi e hanno registrato un andamento solido. A marzo, anche le esportazioni hanno segnato un'impennata, poiché le società farmaceutiche hanno cercato di anticipare i dazi. A marzo 2025, infatti, le esportazioni di farmaci sono state quasi cinque volte superiori rispetto allo stesso mese del 2024. Dopo però le esportazioni sono diminuite e a luglio 2025 è stata esportata meno della metà dei farmaci rispetto all'anno precedente. A marzo, le società farmaceutiche hanno di colpo svuotato i loro magazzini e trasferito le scorte negli USA, una prima strategia a breve termine per aggirare i dazi.



I corsi azionari si sono ripresi

Corsi azionari indicizzati, 01.01.2025 = 100

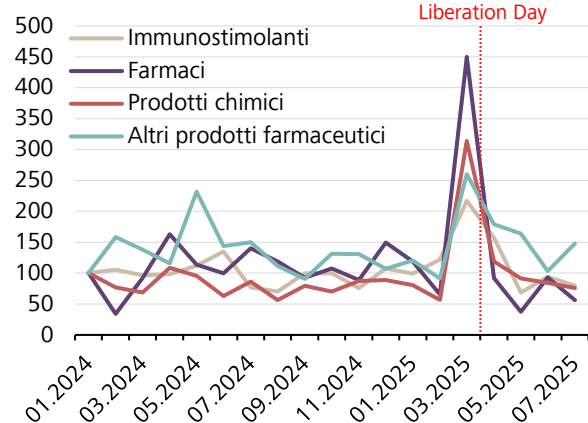


Fonte: LSEG, Raiffeisen Economic Research



Esportazioni

Esportazioni indicizzate, 01.2024 = 100



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

Nuove condizioni: dazi e regolamentazione dei prezzi

I dazi fanno lievitare i prezzi

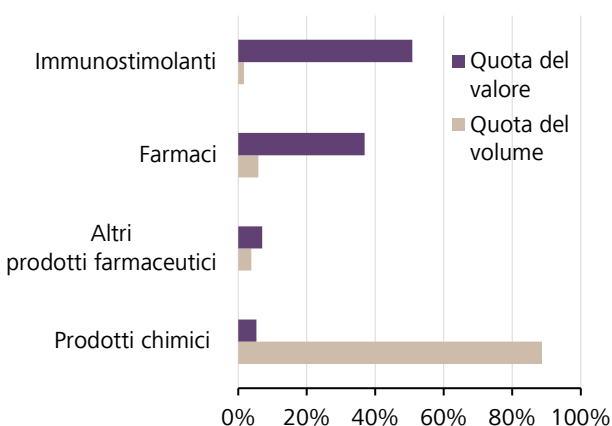
Come mostrano le reazioni delle borse, i dazi attualmente minacciati stanno senz'altro avendo degli effetti, ma per diversi motivi mancano di centrare il loro vero obiettivo. Da un lato nel settore sanitario la domanda è poco elastica in fatto di prezzi, in particolare per i preparati originali protetti da brevetto. Anche se i prezzi vengono fissati a breve termine, le imprese dispongono di un notevole potere di contrattazione: il brevetto conferisce loro una sorta di monopolio su determinati trattamenti. Ci sono inoltre altri prodotti complessi da realizzare che non sono facilmente sostituibili. Ciò consente alle aziende di trasferire eventuali dazi sui consumatori. Secondo lo Yale Budget Lab, un dazio del 25% farebbe aumentare in media i prezzi dei farmaci di circa il 15%. Per i farmaci con obbligo di prescrizione negli Stati Uniti, ciò corrisponderebbe a un onere supplementare annuo di circa 600 dollari per nucleo familiare. Anche se questi costi non vengono sostenuti direttamente dai clienti finali, l'aumento dei prezzi e dei premi delle casse malati è molto impopolare a livello politico.

Dalla Svizzera vengono esportati quasi esclusivamente prodotti costosi protetti da brevetto. In termini di valore dominano i prodotti immunostimolanti come i vaccini e i farmaci per la terapia cellulare (ad es. terapie per il cancro), seguiti dai farmaci classici. In termini quantitativi, i prodotti chimici rappresentano la maggior parte delle esportazioni, anche se in termini di valore sono nettamente inferiori ai prodotti farmaceutici.



Immunostimolanti e farmaci

Quota nelle esportazioni USA del settore chimico-farmaceutico, 2024



Fonte: UDSC, Raiffeisen Economic Research

I dati dettagliati sulle forniture, rilevati dalla U.S. Food & Drug Administration (FDA), confermano questo quadro: i farmaci protetti da brevetto sono il principale bene di esportazione. Anche gli altri prodotti sono per lo più protetti da brevetto, ad esempio anticorpi monoclonali come Simponi®, prodotto da Cilag a Sciaffusa, o farmaci antitumorali come Tecentriq®, uno dei prodotti Roche con il maggior fatturato.

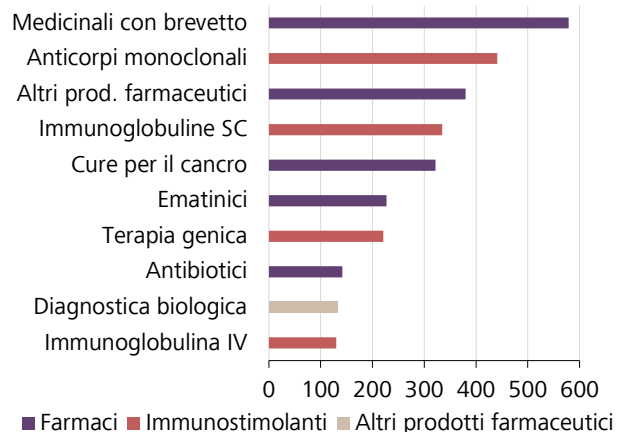
I dazi sono inefficaci soprattutto sul breve termine

La politica dei dazi del governo Trump ha l'obiettivo di riportare la produzione farmaceutica negli Stati Uniti, anche se il successo di tale strategia appare più che incerto. E questo per due ragioni principali: i tempi e i costi elevati necessari per costruire nuovi impianti produttivi negli Stati Uniti e la complessità delle catene di fornitura globali. La costruzione di un nuovo impianto di produzione è un progetto a lungo termine che richiede almeno cinque anni, vale a dire più di un mandato presidenziale. Gli Stati Uniti sono inoltre una delle sedi di produzione più care al mondo: la concorrenza per reclutare personale specializzato e gli elevati costi di costruzione e di locazione fanno salire ulteriormente i prezzi. Ogni nuovo impianto deve poi essere approvato dalla FDA. In considerazione dei tagli di bilancio e di personale, con l'attuale governo si prospetta il rischio di procedure di autorizzazione più lunghe, con conseguenti ritardi nell'immissione sul mercato. Questi ostacoli si riflettono anche negli investimenti annunciati da Roche e Novartis: i progetti miliardari hanno un periodo di programmazione compreso tra i 5 e i 10 anni.



Prodotti dettagliati

Importazioni USA (quantità di forniture) dalla Svizzera, 2024



Fonte: UFS, Raiffeisen Economic Research

Nuove condizioni: dazi e regolamentazione dei prezzi

Interdipendenza dalle catene di fornitura

Secondo gli esperti di settore, dall'avvio della produzione di un principio attivo all'immissione sul mercato del farmaco finito passano in media circa 2.5 anni. Da tempo grandi aziende come Novartis e Roche non producono più solo in Svizzera, ma all'interno di una rete internazionale con sedi in Germania, Slovenia, Spagna, Italia, Singapore, altri paesi dell'UE e sempre più anche negli Stati Uniti. Riportare la produzione finale negli Stati Uniti non eliminerebbe questa dipendenza globale, ma la sposterebbe solo all'interno della catena di fornitura. Un cambiamento improvviso o dovuto a motivi politici comporterebbe inoltre notevoli rischi: come ha dimostrato la pandemia da coronavirus, tali interventi possono portare a difficoltà di approvvigionamento, soprattutto per i farmaci complessi ed essenziali.

Nel complesso emerge che i dazi nel settore farmaceutico contribuiscono solo marginalmente a una delocalizzazione della produzione a breve termine, ma aumentano i costi di fornitura.

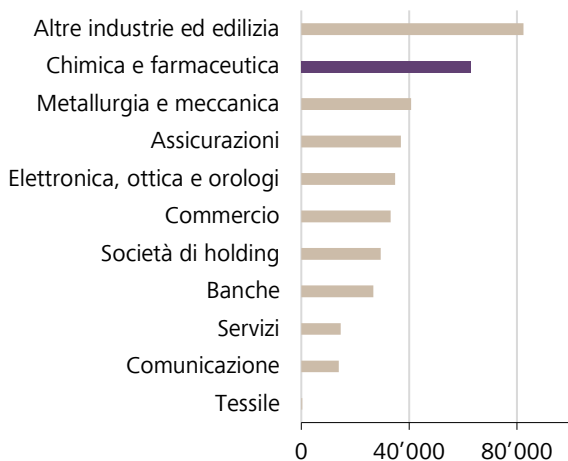
Strategie per attenuare l'impatto dei dazi

Le aziende farmaceutiche collegate a livello internazionale hanno inoltre diverse possibilità per minimizzare l'impatto dei dazi. Una strategia a breve termine ha già dimostrato la sua efficacia: a marzo i magazzini di tutto il mondo sono stati svuotati trasferendo le scorte negli Stati Uniti. Questa strategia non è ripetibile ma, secondo gli esperti del settore, dovrebbe ridurre sensibilmente il rischio di dazi fino all'inizio del 2026.



Occupati negli Stati Uniti

Effettivo delle affiliate svizzere negli USA, per settore, 2024



Fonte: BNS, Raiffeisen Economic Research

A medio termine possono essere adottate più strategie. Da un lato, la delocalizzazione della produzione all'interno delle reti esistenti: le imprese farmaceutiche svizzere hanno già sedi negli Stati Uniti e le società affiliate svizzere del settore impiegano già circa 63'000 persone in loco. Anche senza delocalizzare l'intera produzione, alcune fasi potrebbero essere eseguite sul posto alla fine della catena di fornitura.

Inoltre, le aziende possono ottimizzare le catene di fornitura mediante un cosiddetto re-routing: selezionando in modo mirato siti di produzione e imballaggio è possibile aggirare o ridurre i dazi, ad esempio effettuando il confezionamento finale in un paese con tariffe doganali più basse.

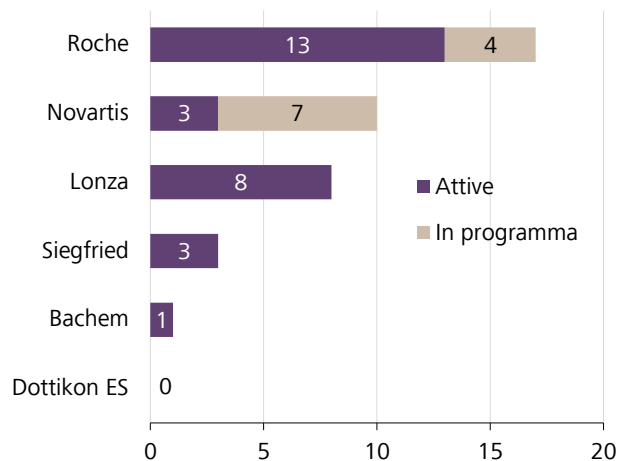
Tendenza a lungo termine: regionalizzazione

Anche se non è dovuta ai dazi, a lungo termine si delinea una tendenza ad aumentare le capacità produttive negli Stati Uniti. Da un lato questa tendenza rappresenta una reazione alle difficoltà di approvvigionamento sperimentate durante la pandemia da coronavirus, che hanno messo in luce la vulnerabilità delle catene di fornitura globali. Dall'altro, anche l'incertezza geopolitica svolge un ruolo centrale: i blocchi di potere globali sono meno chiari rispetto al passato e le imprese puntano sempre più sulla produzione regionale o locale per ridurre al minimo i rischi e garantire la sicurezza degli approvvigionamenti. A beneficiarne sono tra gli altri i CDMO svizzeri con capacità produttive negli Stati Uniti, che possono offrire ai loro clienti la produzione locale per ridurre i rischi globali.



L'industria farmaceutica svizzera ha delle sedi negli Stati Uniti

Numero di sedi USA per azienda, 2025



Fonte: Rapporti di gestione, Raiffeisen Economic Research

Nuove condizioni: dazi e regolamentazione dei prezzi

I dazi come mezzo per ridurre i prezzi

I dazi fungono anche da strumento per esercitare pressione su un altro tema, molto più importante per l'elettorato: i prezzi elevati dei farmaci. Anche se i prezzi rappresentano solo il 13% circa dei costi totali del sistema sanitario, la popolazione li ritiene i principali responsabili di tale onere. E forse a ragione: gli americani pagano quasi il doppio pro capite rispetto alla media dei paesi comparabili.

Negli Stati Uniti una completa regolamentazione dei prezzi sembra politicamente impossibile. Da Bill Clinton in poi ci ha provato ogni presidente degli Stati Uniti, ma i prezzi sono ancora alti. La regolamentazione viene ostacolata per diversi motivi: il sistema peculiare fa sì che quasi tutti gli attori beneficino dei prezzi elevati, dagli ospedali ai intermediari, fino alle case farmaceutiche. Insieme formano un potente gruppo di pressione e di negoziazione e hanno pochi motivi per voler cambiare le cose. Esistono inoltre ostacoli di natura giuridica: i precedenti tentativi di regolamentazione dei prezzi, anche sotto il governo Trump, sono stati bloccati dai tribunali.

A favore della riduzione vi sarebbe l'ampio sostegno da parte della popolazione, che chiede di abbassare i prezzi dei farmaci. Secondo i sondaggi, oltre l'80% della popolazione statunitense è favorevole alla regolamentazione dei prezzi.

La regolamentazione dei prezzi è il rischio maggiore

L'industria farmaceutica deve quindi posizionarsi strategicamente tra scenari che prospettano dazi e regolamentazioni dei prezzi. Mentre i dazi possono essere aggirati o attenuati a breve termine, ad esempio

tramite spostamenti della produzione od ottimizzazioni, le regolamentazioni dei prezzi sono molto più difficili da influenzare. Secondo uno studio della società di consulenza Simon-Kucher, una clausola della nazione più favorita potrebbe determinare riduzioni del fatturato negli Stati Uniti fino al 64%. Per l'industria farmaceutica svizzera una diminuzione dei prezzi avrebbe ripercussioni finanziarie molto maggiori rispetto ai dazi, in particolare negli Stati Uniti dove realizza parte considerevole dei suoi utili. Ne conseguirebbe una drastica diminuzione dei margini e una pressione sui prezzi in Europa, che fungerebbe da riferimento. Si potrebbe addirittura arrivare a ritardi nell'immissione sul mercato europeo per evitare che tali prezzi vengano presi a modello dagli Stati Uniti.

Dazi vs. pressione sui prezzi

L'industria farmaceutica svizzera è in grado di sopportare i dazi sul breve periodo, che possono essere in parte aggirati mediante accorgimenti strategici nella catena di approvvigionamento, delocalizzazioni od ottimizzazioni delle tariffe doganali. L'impatto economico è limitato, in quanto nella maggior parte dei casi interessa solo una parte della creazione di valore. Le regolamentazioni dei prezzi, invece, rappresentano una minaccia strutturale poiché colpiscono direttamente i margini, in particolare nel mercato statunitense, che riveste un'importanza centrale per le società farmaceutiche svizzere. Una riduzione dei prezzi negli USA non solo comporterebbe perdite dirette di fatturato, ma potrebbe anche provocare adeguamenti globali dei prezzi, ad esempio in Europa o nella stessa Svizzera. Le riduzioni dei prezzi ostacolano inoltre la certezza della pianificazione e potrebbero frenare investimenti e innovazione.

Scenari per l'industria farmaceutica svizzera

Al momento è difficile prevedere quali saranno le prossime mosse politiche e come reagirà l'industria farmaceutica. La situazione geopolitica, le dinamiche di politica nazionale negli Stati Uniti e gli interessi economici delle aziende danno vita a un contesto complesso e in parte contraddittorio. Proprio per questo può essere utile considerare diversi possibili scenari che pur non coprendo tutte le eventualità, forniscono un orientamento.

Scenario 1: status quo

In questo scenario non si hanno cambiamenti sostanziali nella politica farmaceutica statunitense. I prezzi, i dazi e il quadro normativo rimangono stabili.

Scenario 2: compromesso

Negli Stati Uniti si attuano moderate riduzioni dei prezzi tramite due possibili canali. Da un lato, gli Stati Uniti e l'industria farmaceutica concordano sconti su alcuni medicinali selezionati, mentre i prezzi per nuove terapie rimangono elevati. Dall'altro, la struttura degli intermediari viene smantellata o regolamentata, riducendo i profitti a tale livello. Il governo ottiene un successo a livello di politica interna che può permettere di evitare del tutto i dazi, ma sono comunque possibili dazi contenuti fino al 20%. Le promesse di investimento possono contribuire a mantenere bassi i dazi o ad evitarli del tutto. Nell'ambito del trend di regionalizzazione vengono attuate le delocalizzazioni di produzione già in programma. La Svizzera mantiene ampiamente il suo ruolo di polo innovativo, ma subisce una parziale perdita di sostanza industriale. Le spese per R&S rimangono stabili, ma a medio termine finiscono sotto pressione in quanto il calo dei margini comporta una maggiore prudenza negli investimenti. L'impatto economico complessivo è moderato: minori esportazioni e investimenti, ma nessuna crisi strutturale.

Scenario 3: dazi elevati per il settore farmaceutico svizzero

Il governo statunitense applica unilateralmente dazi elevati sulle esportazioni farmaceutiche svizzere, mentre ai concorrenti europei va decisamente meglio con un'aliquota del 15%. Le aziende svizzere si ritrovano così in una situazione di chiaro svantaggio competitivo. A breve termine si ha un aumento dei prezzi negli Stati Uniti, mentre a medio termine una parte della

produzione viene trasferita all'estero per aggirare i dazi. Le sedi svizzere continuano a rifornire altri mercati, ma devono apportare adeguamenti significativi alle loro catene di fornitura. Le spese per R&S diminuiscono in maniera moderata, poiché i mezzi finanziari confluiscono nelle delocalizzazioni della produzione e in nuove strutture. Le conseguenze economiche si fanno sentire sotto forma di perdite in termini di esportazioni e cali degli investimenti, ma senza una crisi generalizzata.

Scenario 4: ondata di dazi globale

Diversi paesi introducono contemporaneamente dazi elevati sui farmaci per reagire alle misure statunitensi. Le catene di fornitura vengono regionalizzate, le cooperazioni internazionali ne risentono, i costi di produzione aumentano e la forza innovativa diminuisce. Tutto ciò ha conseguenze tangibili per la Svizzera: le spese R&S finiscono sempre più sotto pressione, nel tentativo delle imprese di compensare l'aumento dei costi. Al contempo le esportazioni calano notevolmente, i posti di lavoro nell'industria subiscono dei tagli e l'economia nazionale si indebolisce in modo significativo.

Scenario 5: riduzioni considerevoli dei prezzi

Gli Stati Uniti applicano prezzi uniformi in base alla clausola della MFN. I prezzi scendono drasticamente, gli intermediari scompaiono e gli Stati Uniti riducono o annullano i dazi. I pazienti statunitensi ne traggono benefici diretti, ma in tutto il mondo si registra un forte calo dei margini. Per la Svizzera ciò ha gravi ripercussioni sui budget per R&S, che subiscono ingenti tagli. Il ritmo dell'innovazione rallenta vistosamente, i posti di lavoro nella ricerca diminuiscono, mentre la produzione rimane stabile. Nel lungo periodo la creazione di valore diminuisce, in particolare nel settore delle innovazioni costose, e il gettito fiscale cala sensibilmente.

Conflitto sui dazi: un campanello d'allarme

Lo scenario più probabile è quello di un compromesso, che per l'industria farmaceutica svizzera comporterebbe una riduzione dei margini e un maggiore trasferimento della produzione negli Stati Uniti, evitando però una crisi strutturale. La situazione di partenza del settore si mostra solida a lungo termine, ma è fondamentale che il flusso di prodotti resti elevato. La Svizzera in quanto piazza farmaceutica non può dormire sugli allori del passato se vuole evitare che le attuali grandi opportunità si trasformino in grandi rischi. Deve agire in modo proattivo, anche attraverso un dibattito di ampio respiro su una strategia farmaceutica nazionale.

Scenario più probabile: un compromesso

Lo scenario più probabile è quello di un compromesso politico. Non è escluso che si mantenga lo status quo e che l'industria farmaceutica smorza le pressioni politiche con promesse d'investimento e grazie alla sua posizione economica forte. Sembra però più realistica una via di mezzo: gli Stati Uniti rinunciano a misure drastiche, non applicano dazi od optano per tariffe moderate, concordano riduzioni selettive dei prezzi o richiedono maggiori investimenti nel paese.

Un compromesso di questo tipo avrebbe conseguenze tangibili per l'industria farmaceutica svizzera. I margini negli affari con gli Stati Uniti diminuirebbero e il trasferimento, già in atto, di fasi produttive negli Stati Uniti accelererebbe. In ottica macroeconomica la crescita rallenterebbe, senza però sfociare in una crisi strutturale. Tuttavia, la decentralizzazione crescente finirebbe per mettere sotto pressione la piazza economica svizzera.

Altri scenari decisamente più sfavorevoli

Sviluppi meno probabili, come un'ondata di dazi globale o la riduzione dei prezzi sulla base di una tariffa di riferimento internazionale, sarebbero molto più problematici. Metterebbero in discussione il modello di business dell'industria farmaceutica, genererebbero pressioni sui margini in tutto il mondo, destabilizzerebbero le catene di fornitura e indebolirebbero la forza innovativa.

Particolarmente problematica sarebbe l'introduzione della clausola della MFN. Sebbene tali interventi siano politicamente difficili da attuare e simili tentativi siano stati bloccati dai tribunali in passato, rimane comunque un rischio residuo. Il governo Trump ha già dimostrato di essere in grado di riservare sorprese anche in un contesto stabile e la pressione politica potrebbe aumentare, dato che i benefici per la popolazione sono evidenti.

Situazione di partenza solida, ma...

Nonostante le incertezze geopolitiche, la situazione di partenza dell'industria farmaceutica svizzera è fondamentalmente solida. L'invecchiamento globale della popolazione fa sì che la domanda di terapie innovative si mantenga elevata. E nuovi principi attivi e tecnologie stanno trasformando interi mercati. Il settore è inoltre ampiamente radicato a livello internazionale. Molte aziende dispongono di stabilimenti di produzione e sviluppo negli Stati Uniti, il che garantisce flessibilità e vicinanza al mercato. Cresce anche il settore della produzione a contratto, in cui operano società come Lonza e Siegfried. Già oggi l'industria farmaceutica svizzera negli Stati Uniti impiega quasi lo stesso numero di persone che occupa in Svizzera. A lungo termine è fondamentale che vengano immessi sempre abbastanza prodotti sul mercato, una sfida centrale e duratura per il settore a fronte della crescente concorrenza globale, delle trasformazioni tecnologiche e delle tensioni geopolitiche.

... il successo deve essere continuamente difeso

Gli eventi di quest'anno dimostrano chiaramente quanto la Svizzera sia dipendente dal commercio internazionale e da singoli settori chiave. A lungo ha beneficiato delle grandi opportunità offerte dal settore farmaceutico. Ma questo punto di forza si sta lentamente trasformando in un grande rischio: la Svizzera è chiaramente sotto pressione nel contesto della concorrenza globale. Questa consapevolezza offre non solo l'opportunità, ma anche il dovere di intervenire in modo mirato consolidando i punti di forza esistenti, quali condizioni quadro stabili, trattamenti fiscali vantaggiosi e politiche favorevoli all'innovazione. I primi sviluppi si stanno già delineando: a livello politico, alla luce degli attuali avvenimenti, si sta nuovamente discutendo di una strategia farmaceutica nazionale, un dibattito importante sul settore chiave della Svizzera.

Note legali

Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non rappresentano pertanto dal punto di vista legale né un'offerta né una raccomandazione all'acquisto ovvero alla vendita di strumenti d'investimento. La presente pubblicazione non costituisce né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli Paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trova in un Paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione è soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'utente una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza alla clientela e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Eventuali decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprende tutte le azioni opportune per garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia in merito all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e conseguenti), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano di conseguenza applicazione nella presente pubblicazione.