

# WEEKLY UPDATE

29 gennaio 2024



## I DIVERSI VOLTI DELLA RIVOLUZIONE TECNOLOGICA E L'ARTIFICIAL INTELLIGENCE ACT DELL'UNIONE EUROPEA

*“Un giorno le macchine riusciranno a risolvere tutti i problemi, ma mai nessuna di esse potrà porne uno”*: anche in questo forse aveva ragione Albert Einstein, il padre della Relatività, così come non aveva verosimilmente torto il fisico Edward Teller quando proclamava che *“la scienza di oggi è la tecnologia di domani”*. In effetti, a tutt'oggi, con la rivoluzione tecnologica in atto guidata dall'intelligenza artificiale (AI), il confine tra scienza (ovvero analisi, teoria) e tecnologia (ovvero traslazione applicativa della scienza in fattori ad impatto economico, politico e sociale) è sempre più sottile, dunque anche i tempi di trasmissione “da scienza a tecnologia” si sono decisamente compressi rispetto a qualche decennio fa; basti pensare, ad esempio, alla velocità con cui le molecole di “RNA messaggero” (mRNA) sono state traslate in vaccini conferendo, dunque, alle citate molecole un futuro terapeutico su cui avevano scommesso pochissimi studiosi: nella fattispecie specifica, la codifica digitale è evoluta in codifica genetica e grazie al fondamentale supporto della tecnologia è stato rivoluzionato l'*editing* genomico.

Ma quale tecnologia, esattamente? La rivoluzione industrial-tecnologica in atto fa riferimento a diverse aree di interesse, con differenti livelli di profondità e di obiettivi.

Si comincia con l'intelligenza artificiale debole, nota come “AI debole”, specializzata nell'affrontare compiti specifici; questi sistemi, pur mancando della capacità di apprendimento autonomo, dimostrano una notevole precisione nell'esecuzione di compiti circoscritti: basti pensare all'assistente virtuale sullo smartphone, in grado di rispondere a domande specifiche o svolgere compiti predefiniti. A livello

**DOCUMENTO A CURA  
DEL TEAM GESTIONE  
PRODOTTI AZIONARI,  
OBBLIGAZIONARI E  
SOLUZIONI DI  
INVESTIMENTO di  
Fideuram Asset  
Management SGR**



**FIDEURAM  
INTESA SANPAOLO  
PRIVATE BANKING  
Asset Management**

industriale, l'AI debole trova applicazione nella produzione automatizzata, nella catena di approvvigionamento e nell'automazione di processi ripetitivi e vale senz'altro la pena sottolineare che anche *“la transizione energetica troverà nell'AI un'occasione per diventare più efficace. L'ampia diffusione nelle attività di produzione e di consumo di questa tecnologia è il trend più rivoluzionario; il 2024 dovrebbe essere il primo anno in cui si avrà un'evidenza tangibile degli effetti dell'adozione dell'AI nei processi produttivi delle aziende non appartenenti al settore tech: processi che diventeranno più efficienti e creeranno un valore distribuito tra fornitori e clienti”*.

La seconda area di interesse è quella dell'intelligenza artificiale forte (“AI forte”), dove i sistemi hanno la capacità di apprendere e comprendere concetti in modo analogo agli esseri umani, dunque con presupposti rivoluzionari per l'industria: basti pensare ad automi avanzati in grado di prendere decisioni complesse, la guida autonoma e la simulazione di processi umani, come la diagnosi medica; l'intelligenza artificiale articolata (“Narrow AI”), poi, rappresenta l'esperto di settore, ovvero questi sistemi eccellono in ambiti specifici, grazie ad un addestramento intensivo e all'analisi di una mole enorme di dati: motori di ricerca intelligenti, riconoscimento vocale e visivo e chatbox basati sull'AI sono esempi di *Narrow AI*. A livello industriale tale categorie si concretizza nell'analisi dei dati, nel riconoscimento di pattern e nell'ottimizzazione dei processi di produzione.

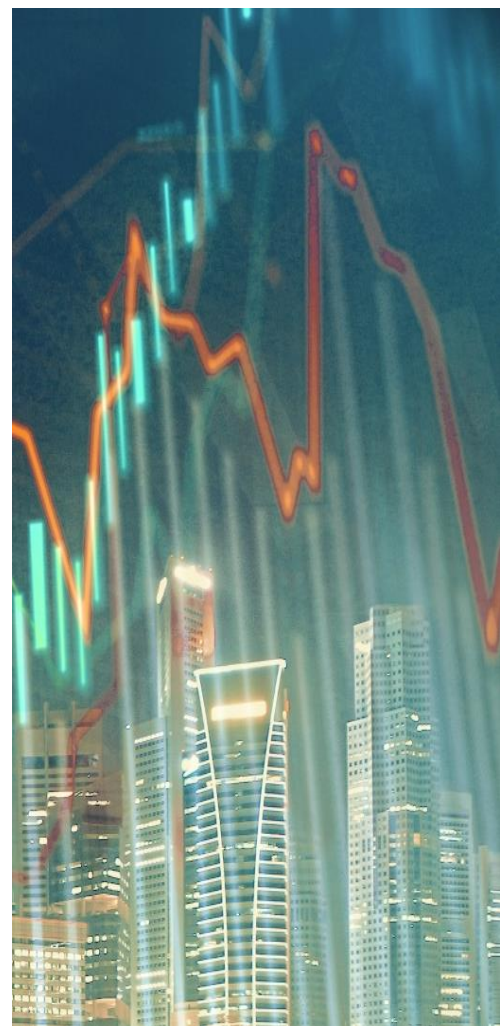
Infine, il livello più alto è quello sintetizzato dall'intelligenza artificiale generalizzata (“General AI”) che rappresenta l'apice delle potenzialità dell'AI. Questo sistema, ancora in fase teorica, potrebbe essere in grado di svolgere qualsiasi attività intellettuale umana. Premesso tutto ciò, in una sintesi essenziale si può dire che l'impiego dell'AI nell'industria sia riassumibile in:

- 1 Automazione dei processi;
2. Manutenzione predittiva;
3. Personalizzazione dei prodotti;
4. Pianificazione della produzione

e le tecnologie sottostanti assumono caratteri diversi e peculiarità differenti così sintetizzabili:

A) *Machine Learning*, ovvero apprendimento automatico, una sorta di sottogruppo dell'AI che si concentra sulla capacità delle macchine di ricevere una serie di dati e di apprendere da sole, modificando gli algoritmi via via che ricevono più informazioni su quello che stanno elaborando (spesso i termini AI e ML - *Machine Learning* - sono stati usati in modo intercambiabile, specie nel regno dei *big data*);

B) *Deep Learning*, ovvero apprendimento automatico che ha preso spunto dalla struttura del cervello, sfruttando l'interconnessione dei vari neuroni;



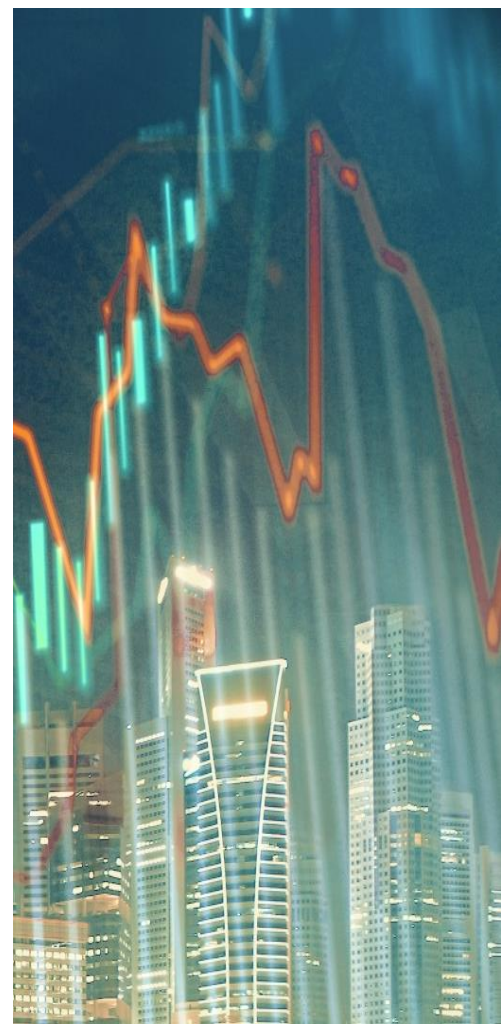
C) *Natural Language Processing*, ovvero quella branca dell'intelligenza artificiale che supporta i computer nella comprensione, interpretazione e utilizzo del linguaggio umano;

D) *Computer Vision*, ovvero l'area dell'intelligenza artificiale che si occupa dell'addestramento dei computer a interpretare e comprendere il mondo visivo.

All'interno di tali molteplici fattispecie, inoltre, si può dire che si siano sviluppati due grandi filoni di pensiero, quello del business e quello dell'intelligenza aperta: in sostanza, i player del settore si contendono leadership e business con approcci e prospettive spesso differenti. In sintesi, un ambito di indagine su cui si sta focalizzando l'AI è certamente quello legato al business, che ha messo in ballo già diversi miliardi di dollari e coinvolge società che grazie al digitale sono evolute in holding capaci di esibire fatturati "monstre" mentre, in parallelo, si è imposto all'attenzione anche un mondo più *freak* (anticonvenzionale), fatto di società, governi e start-up che sognano un'intelligenza artificiale aperta, decisamente al servizio dell'umanità al di là di finalità meramente lucrative; a quest'ultima opzione, già nel 2015, avevano aderito Elon Musk e Sam Altman, quando decisero di fondare Open AI, con l'intento (almeno iniziale) di creare una società no-profit che studiasse l'intelligenza artificiale.

Per non dire della strada intrapresa da Meta, che ha deciso appunto di puntare sull'AI *open source*; in primo luogo mettendo a disposizione degli sviluppatori di tutto il mondo il suo modello "LLaMA2" e poi costituendo un'alleanza con IBM e altri 50 *player* per un'AI no-profit e aperta: fermo restando che per Meta sarà rilevante l'impatto dell'AI sui social network e le relative conseguenze in termini di video e contenuti, ragion per cui Mark Zuckerberg è ben consapevole di giocarsi una buona fetta di futuro (e di profitti) dopo il salto nel vuoto del metaverso.

Con tutte queste premesse, degne certamente di una rivoluzione copernicana, non stupisce affatto che Parlamento e Consiglio europeo, già ai primi di dicembre dello scorso anno, si siano affrettati a cercare di trovare un accordo politico preliminare che, salvo colpi di scena, si dovrebbe tradurre a breve (entro aprile) nell'approvazione del testo normativo del regolamento europeo sull'intelligenza artificiale (*Artificial Intelligence Act*), che poi entrerebbe in vigore tra due anni; nella sua essenzialità, l'impianto normativo in via di definizione è basato sulla classificazione dei rischi sui diritti fondamentali dell'uomo, creando un distinguo tra sistemi "a basso rischio", "alto rischio", "rischio inaccettabile" e "rischio specifico di trasparenza" (ovvero *deep fake*, nel caso di video e audio sviluppati dall'AI che creano e modificano movimenti del corpo e toni di voce), oltretutto cercando di disciplinare i cosiddetti *foundation models*, cioè i modelli che elaborano grandi masse di dati per i quali occorre una valutazione *ex ante* circa il fatto che siano "ad alto impatto" o meno. In definitiva, nelle intenzioni di Thierry Breton, commissario europeo per i servizi e il mercato interno, "l'Europa svilupperà un nuovo modello di intelligenza artificiale per costruire il suo spazio comune



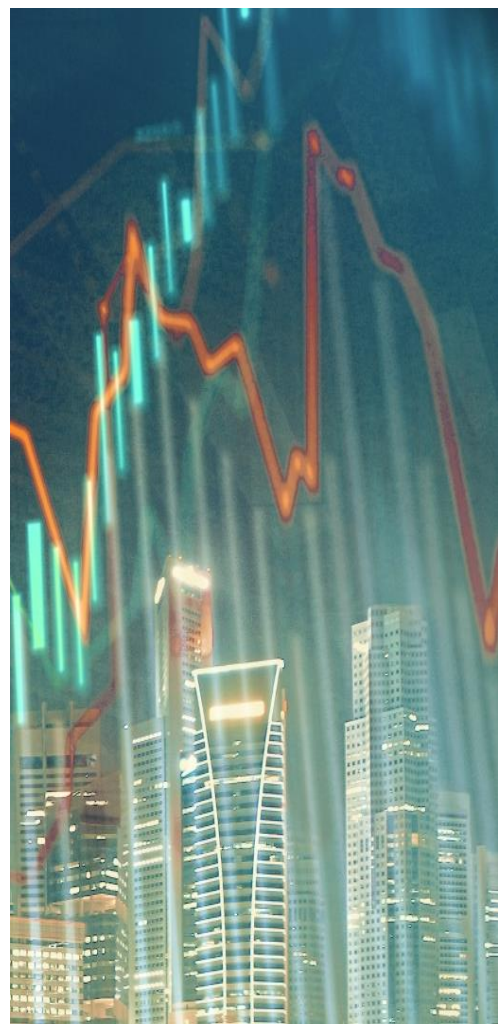
*digitale in grado di contrapporsi alla potenza delle Big Tech americane*”: l’aspetto decisamente interessante è che tutta l’architettura normativa in fase di costruzione potrebbe diventare, di fatto, il primo regolamento al mondo di questo tipo e di una certa portata sul tema.

## L’ANDAMENTO DEI MERCATI

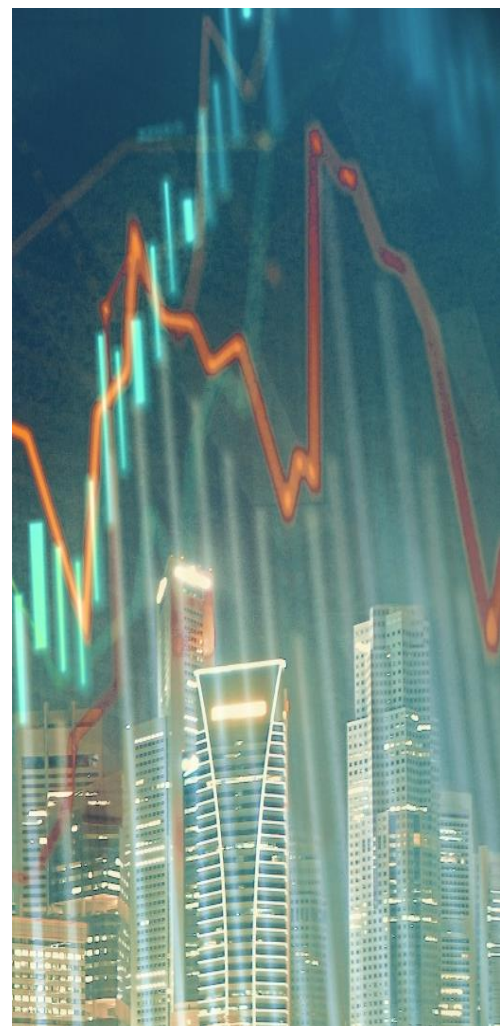
Penultima settimana di gennaio iniziata, nel complesso, sotto buoni auspici per i mercati azionari globali (ad eccezione del blocco Cina-Hong Kong , che ha scontato in negativo la delusione per l’annuncio della People’s *Bank of China* di lasciare invariati i tassi LPR a 1 e 5 anni), né poteva essere altrimenti, alla luce del nuovo record assoluto di Wall Street (S&P 500) nella sessione di venerdì 19; del resto, sul fronte macro sono continuate ad arrivare indicazioni robuste, con la fiducia dei consumatori (a cura dell’Università del Michigan) ben oltre le attese e sui massimi da luglio 2021, a fronte di aspettative sull’inflazione da qui a un anno ridotte dal 3.10% al 2.9%. Inoltre, aspetto certamente non secondario, risulta tutt’altro che irrilevante l’effetto liquidità, tuttora abbondante sui mercati; in effetti, nonostante il drenaggio da parte della FED attraverso i *quantitative tightening*, non vanno dimenticati altri meccanismi più che compensativi rispetto all’azione della banca centrale americana: in altri termini, nel 2023 l’effetto netto è stato positivo in quanto a fronte di 920 miliardi di dollari drenati ne sono stati immessi 1500 attraverso la chiusura di molti *Reverse repo* (pronti contro termine) da parte dei fondi monetari con la stessa FED.

In aggiunta, i mercati potrebbero godere ulteriormente di buona parte dei 5.300 miliardi di dollari depositati sui fondi monetari globali, in quanto con tassi verosimilmente discendenti diventano sempre meno convenienti: per farla breve, la liquidità sui mercati è sempre ridondante e non esiste miglior volano per alimentare gli appetiti borsistici e spingere i listini su nuovi massimi assoluti. Ne sanno qualcosa, in merito, anche nel Sol Levante , dove il Topix giapponese si è spinto al record degli ultimi 33 anni, anche grazie al buon supporto della *Bank of Japan* che nella riunione di martedì 23 non ha prodotto alcun (indesiderato) scossone, confermando di fatto la sua politica monetaria ultra-espansiva; all’unanimità, infatti, la banca centrale giapponese ha confermato i tassi negativi (-0.1%) e la politica di controllo della curva dei rendimenti (pur lasciando la porta aperta ad una prossima normalizzazione della politica monetaria, che potrebbe concretizzarsi già nel prossimo aprile: anche perché implicitamente confermata dalla gran galoppata settimanale del comparto bancario), rivedendo inoltre al ribasso le stime di crescita per i prezzi al consumo *core* al 2.4% per l’anno fiscale 2024 rispetto al 2.8% stimato in precedenza.

Per quanto poi riguarda il Vecchio Continente, in attesa della riunione della BCE di giovedì 25, i commenti dei banchieri centrali non hanno esplicitato note e riflessioni particolarmente entusiastiche; dai verbali



della riunione di dicembre, anzitutto, è emerso un tono piuttosto cauto sulla crescita, sul calo dell'inflazione e sulla eventualità di avviare un taglio dei tassi, a ulteriore conferma dell'esistenza di una certa distanza tra le aspettative di mercato per una politica accomodante nel 2024 e la strategia della BCE improntata ad una logica più prudentiale (*"la brusca revisione dei prezzi del mercato minaccia di allentare eccessivamente le condizioni finanziarie, il che potrebbe far deragliare il processo inflazionistico"*): non solo, ma una larga maggioranza dei membri del Board concorda sul fatto che la normalizzazione del bilancio dovrebbe essere portata avanti a *"un ritmo misurato e prevedibile"*, fermo restando che, in tema di PEPP (programma di acquisto da emergenza pandemica), vi sarebbe una tendenziale convergenza sul fatto che i reinvestimenti completi dovrebbero continuare fino alla fine del 2024. Lagarde, a sua volta, in chiusura del convegno di Davos, ha tenuto a precisare che *"l'economia mondiale è entrata in una fase di normalizzazione ma la strada è ancora lunga"*; anche perché, sempre nelle parole della presidente della BCE, *"si tratta di una normalizzazione che non conduce comunque alla normalità"* anche se Lindner, ministro delle finanze tedesco, è parso ostentare un moderato ottimismo, a partire dalla sua Germania che *"non è il grande malato d'Europa, è semplicemente stanca dopo la lunga fase di successo dal 2012 in poi; con le riforme strutturali tornerà a crescere"*: c'è da chiedersi se anche Macron pensi la stessa cosa anche della Francia, considerato che l'ultimo trimestre dell'anno, secondo le rilevazioni del Groupe Altares, ha visto aperture di procedimenti fallimentari per 16.800 imprese e il periodo è stato definito come *"uno dei peggiori degli ultimi 30 anni"*. Per di più, l'indagine di gennaio condotta dalla BCE ha osservato un moderato inasprimento dei criteri di credito per i prestiti all'impresa, un trend che dovrebbe proseguire anche nel primo trimestre del 2024 e, anche se non è un caso che la domanda di prestiti da parte di imprese e famiglie abbia registrato un calo significativo, il commento del "falco" Nagel in tema di tassi al momento lascia poco spazio alle illusioni, in quanto *"a volte i mercati sono troppo ottimisti, ma io voglio vedere i dati e decidere meeting per meeting"* (e anche i recenti dati sui PMI europei sono risultati non univoci a gennaio, con una ripresa del comparto manifatturiero, non confermata dalla componente servizi). Un inatteso assist alle speranze della comunità internazionale, peraltro, è arrivato da oltreoceano direttamente da Bostic (presidente della FED di Atlanta), poiché *"ho incorporato nelle mie prospettive i progressi inaspettati sull'inflazione e ho anticipato il tempo previsto per iniziare a normalizzare il tasso dei federal funds al terzo trimestre di quest'anno, anche se in un contesto così altamente imprevedibile non sarebbe saggio attribuire un approccio enfatico alla politica monetaria; la mia previsione di base per l'inflazione PCE core per l'intero anno è ancora del 2.4%, ma se continuiamo a vedere un ulteriore accumulo di sorprese al ribasso nei dati è possibile che possa sostenere la normalizzazione anche prima del terzo trimestre: le prove però devono essere convincenti"* (anche perché, nel mentre, il PIL USA si è confermato molto robusto, al 3.3% e ben oltre le stime di consenso al 2%, trainato da scorte e canale estero, pur con una



domanda interna in linea con le attese e, ovviamente, la notevole sorpresa al rialzo ha un impatto non trascurabile sulle previsioni di crescita del PIL medesimo per l'intero anno 2024).

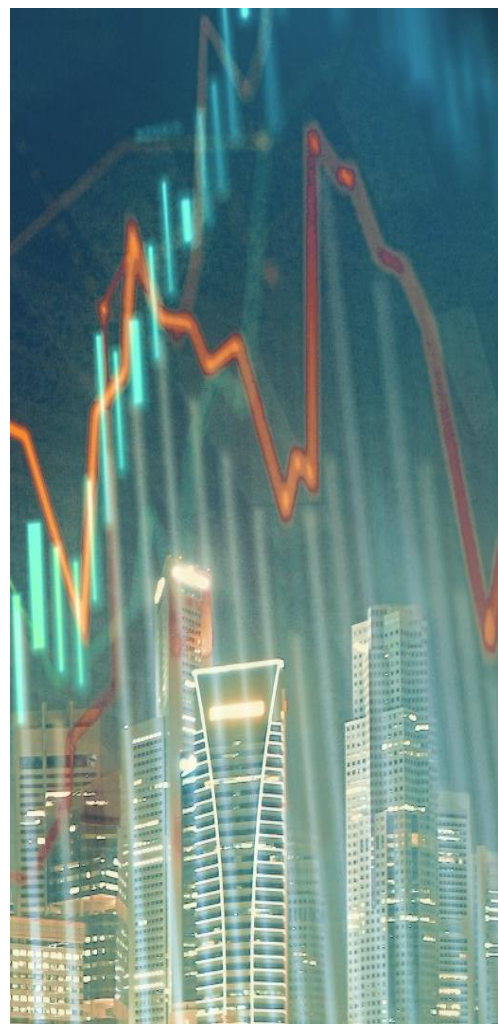
Il primo appuntamento *clou* della BCE per la definizione della politica monetaria per il 2024, a sua volta, ha riportato i seguenti punti salienti:

1. Come da attese, i tassi sono rimasti invariati ed è stato inoltre ribadito che il loro livello è tale che *“se mantenuto per un periodo sufficientemente lungo”*, *“contribuirà a riportare l’inflazione all’obiettivo”*;
2. In termini di inflazione attesa, Lagarde ha usato toni decisamente più distensivi rispetto a dicembre e nel comunicato stampa non si fa più riferimento al fatto che le pressioni sull’inflazione domestica rimangano elevate;
3. Nello specifico, la numero uno della BCE ha sottolineato che le misure salariali che la banca centrale segue con attenzione mostrano una discesa nei salari offerti dalle imprese negli annunci on line e una stabilizzazione nelle richieste dei rinnovi contrattuali;
4. A livello strettamente operativo in tema di tassi, Lagarde non ha del tutto chiuso la porta ad un taglio dei tassi già ad aprile (mentre ci aspettavamo invece una maggiore forza nell’escluderlo);
5. Infine, premesso che in merito alla revisione della politica monetaria che la BCE sta conducendo relativa alla gestione del proprio bilancio, della liquidità e del mercato monetario è stato confermato che non si dovrebbe concludere prima della fine della primavera, riteniamo opportuno confermare, come scenario centrale, l’attesa di un primo taglio a giugno, salvo anticipare ad aprile nel caso in cui i dati sull’inflazione dovessero manifestamente sorprendere al ribasso.

Per quanto riguarda il saldo dei principali listini azionari, settimana all’insegna del segno verde un po’ ovunque, con l’S&P 500 saldo in area 4900, l’Eurostoxx 600 ben oltre 480, il Topix sempre sui piani alti nei dintorni di quota 2500 e lo Shanghai Composite che ha riassaporato il gusto della riconquista del livello 2900, grazie anche a una nuova massiccia iniezione di 141 miliardi di dollari di liquidità, con taglio contestuale dello 0.5% delle riserve obbligatorie per gli istituti di credito.

Universo obbligazionario sostanzialmente laterale, con rendimenti decennali governativi americani nello stretto range 4.19%-4.07% e corrispettivi tedeschi chiusi tra 2.37% e 2.27%, a fronte di uno spread Btp-Bund sempre abbondantemente sotto i 160 punti base.

In tema di commodities, petrolio in recupero oltre i 78 dollari sulla scia delle tensioni geopolitiche e della forte riduzione delle scorte statunitensi, mentre meritano una menzione a parte le attuali quotazioni del cacao, sui massimi da 46 anni in ragione della forte incertezza sulla nuova offerta africana, in un contesto di già limitati stock globali.



## **DISCLAIMER**

*Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.*

*Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.*

*Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.*

*Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.*

*I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.*

*Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.*

*Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.*

*La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.*