

# WEEKLY UPDATE

13 FEBBRAIO 2023



## 2023, LA NUOVA ERA DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

Il 2023 è l'anno in cui l'intelligenza artificiale entrerà in una nuova era, sarà alla portata di tutti e trasformerà l'economia, la sicurezza, il lavoro, le aziende e la vita stessa delle singole persone: a deciderlo, ovviamente, sono state le *Big Tech* che gestiscono i sistemi più avanzati e l'accesso ad una mole enorme di dati.

Nella fattispecie specifica, l'attuale oggetto del desiderio si identifica con la parola chiave "**ChatGPT**", ovvero un software appartenente alla famiglia dei chatbot, capace di simulare ed elaborare conversazioni umane e con gli algoritmi che lo compongono istruiti per imparare. Detto in altro modo, ci troviamo di fronte a una finestra di dialogo con un'interfaccia a dir poco intuitiva che restituisce testi generati in pochi istanti: basta digitare una domanda o una parola chiave e ChatGPT restituirà testi che un essere umano formulerebbe in un'ora o due, come minimo. Il significato letterale di ChatGPT è "*Generative Pre-trained Transformer*", traducibile in "trasformatore pre-istruito generatore di programmi di dialogo". Il prototipo è stato sviluppato da OpenAI, un ente no profit fondato da Elon Musk nel 2015 paradossalmente per contenere i rischi di uno sviluppo incontrollato delle intelligenze artificiali (a sua volta, Open AI è stata acquistata da Microsoft con un esborso di 10 miliardi di dollari). In estrema sintesi, ChatGPT è un potente strumento di elaborazione del linguaggio naturale, che può essere utilizzato non solo per rispondere a degli input in un linguaggio naturale, ma anche per completare o suggerire testi sulla base di input parziali e ciò permette di generare

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

descrizioni, titoli ma anche accuratissime traduzioni multilingue istantanee: non solo, ma può essere utilizzato anche per riassumere testi, ma anche per analizzare il sentiment del testo, consentendo di determinare se un testo è positivo, negativo o neutro. Insomma, una sorta di software da “rivoluzione copernicana”, al punto che dallo scorso novembre (da quando cioè ChatGPT è stata resa pubblica) nella Silicon Valley (così come a Wall Street e negli uffici d’oltreoceano) non si parla d’altro anche perché, come ben argomentato da Brad Smith (Microsoft), *“crediamo fermamente nei benefici che questa nuova generazione di AI può creare. Questi modelli di linguaggio sono l’evoluzione dell’AI: favoriranno la trasformazione dell’economia, aumenteranno la produttività, aiuteranno intere nazioni a crescere e creare nuove professioni. Stiamo entrando in una nuova era dell’AI che sarà molta estesa, distribuita in più aziende in maniera innovativa”*.

A livello di business, non vi è dubbio alcuno che si giocherà sul campo dei motori di ricerca la prossima grande sfida interna a *Big Tech* e **saranno tre le protagoniste** di questa partita miliardaria: **Google** da una parte, **Microsoft** e **Apple** dall’altra. Alla prima toccherà difendere il suo impero dall’assalto delle seconde. Si tratta, in cifre, di un mercato da circa 200 miliardi di dollari: una torta da spartire che fa molta gola in termini di impatto sui conti economici, anche perché interessa un campo ancora abbastanza inesplorato, ovvero quello dell’intelligenza artificiale più “umana” mai concepita fino ad oggi. Ovviamente, va da sé, la corsa al profitto è già cominciata, poiché *“il mondo di dovrà abituare al fatto che i software di intelligenza artificiale entrano nel Mercato con le regole di Mercato. Man mano che l’AI avvolge le nostre vite e si integra nelle attività quotidiane, dalle più semplici (la domotica) alle più complesse (scuola, salute, lavoro) ci offre un crescente vantaggio in termini di efficienza e la versione a pagamento di ChatGPT, detta Plus, ci ricorda una cosa molto semplice: ogni ricerca che facciamo, semplicemente, costa”* (B. Carfagna). In effetti, il servizio debutta negli Stati Uniti con costi fissati in 20 dollari mentre nelle prossime settimane, se il test sul campo darà i risultati sperati, dovrebbe iniziare l’on-boarding degli iscritti alla lista d’attesa, preludio all’estensione del servizio ad altri mercati, Europa inclusa; in termini poi dei contenuti offerti dalla versione Plus, è presto detto: accesso assicurato all’intelligenza artificiale generativa di Open AI in qualsiasi momento (anche durante i picchi di traffico) e maggiore rapidità nelle risposte. Resta un dubbio, al momento irrisolto: ChatGPT profila gli utenti? Mentre per Google l’approccio gratuito è sempre stato compensato in termini di profilatura degli utenti, sul nuovo motore di ricerca ancora prematuro pronunciarsi in merito anche se si potrebbe presumere di sì, in ragione del fatto che all’atto di iscrizione si comunicano i propri dati di carta di credito senza sottoscrivere un setting di privacy. Quel che è certo è che, mentre il modello Google è dinamico, collegato a internet, quello ChatGPT è statico, ovvero sarà il motore ad elaborare tutti i dati e, similmente, anche l’AI verrà alimentata. Ciò detto, al momento è ignoto come avvenga l’intero processo di “apprendimento”. Ovviamente, tutto



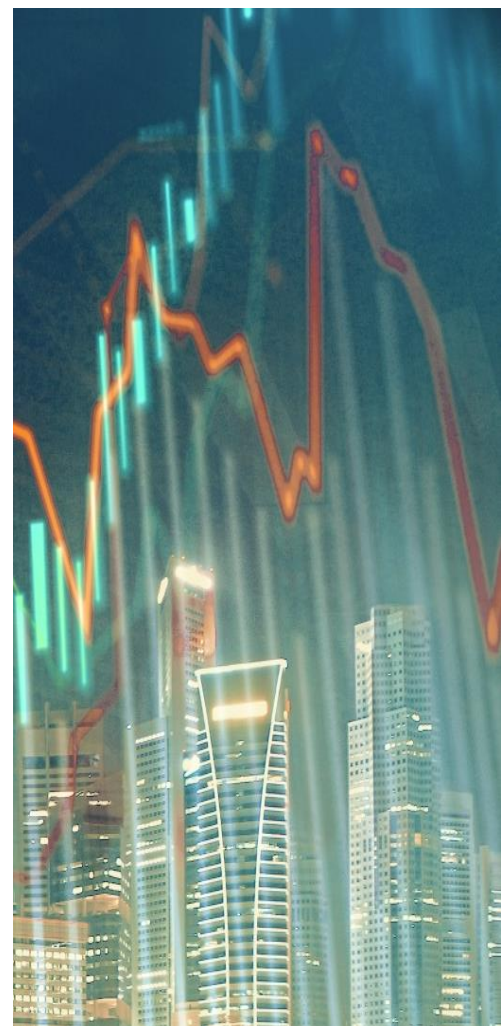
questo non poteva non solleticare l'interesse della concorrenza asiatica e, a tal fine, se l'America chiama, la Cina risponde e dunque il gigante cinese Baidu (equivalente di Google) parrebbe già pronto a lanciare il proprio servizio di AI entro poche settimane. Del resto, non poteva essere altrimenti, in quanto ChatGPT è diventata popolare a partire da novembre 2022, accumulando più di un milione di utenti in pochi giorni e scatenando accessi dibattiti sul ruolo dell'intelligenza artificiale nella vita di tutti i giorni.

Tale clamore e interesse non potevano non catalizzare l'attenzione di player cinesi come Baidu, Alibaba, Tencent e ByteDance, società fortemente focalizzate sul business del digitale, pur in un contesto locale in cui, come noto, l'internet cinese è pesantemente censurato, controllato e in gran parte isolato dal resto del mondo. L'ultima sfida, dunque, tra occidente e oriente, riguarda l'intelligenza artificiale: per ora ChatGPT è accessibile anche in Cina, in futuro chissà. Nel mentre, se è vero che ChatGPT sta irrompendo nel mondo della ricerca online ad una velocità da far tremare gli attuali equilibri, la risposta di Google non poteva farsi attendere e proprio lunedì 6 il gigante di Mountain View annunciava "Bard" con le entusiastiche parole del Ceo Sundar Pichai, il quale spiegava che *"con Bard, Google cerca di combinare la vastità della conoscenza mondiale con l'intelligenza, la potenza e la creatività dei nostri modelli linguistici. Bard utilizza le informazioni presenti sul web per fornire risposte aggiornate e di alta qualità: può essere uno strumento per la creatività e un trampolino di lancio per la curiosità"*.

**Resta da capire, ora, se la "bolla" ChatGPT si sgonfierà e,** certamente, molto dipenderà da **quanto Bard sarà performante** e quali dei due chatbot sarà in grado di conquistare prima e meglio il maggior numero di utenti; ChatGPT è partita prima, ma Bard si implementa direttamente su Google Search, un motore che colleziona circa 10 miliardi di ricerche al giorno. Sarà certamente una grande sfida anche perché, nel frattempo, l'intelligenza artificiale generativa non è più solo scrittura, ma sta diventando *"multimediale e specializzata, seppur non multitasking come gli umani. Non più solo testo ma anche brani musicali della durata di pochi minuti da prompt di testo. Dunque ChatGPT è già mutata, si è evoluta, si è spinta oltre il testo ed è ora pronta a diventare onniscente"* (Luca Tremolada). E, non a caso, proprio mercoledì scorso Microsoft si è affrettata ad annunciare la nuova versione GPT-3.5, in attesa di sapere quale sarà la prossima mossa di Apple.

## L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Seconda settimana di febbraio partita all'insegna della **debolezza sui mercati azionari globali** (lunedì 6), a motivo dell'eco ancora rimbombante relativo ai dati sul mercato del lavoro di venerdì 3 febbraio, decisamente forti e di spessore al di là di ogni aspettativa formulata dal consenso. Per di più, ulteriori ragioni di ansia per gli investitori erano ascrivibili all'ultimo report Manheim relativo ai dati sul



mercato delle auto usate, dove risultava un mese di gennaio piuttosto tonico e prezzi dei veicoli ritoccati al rialzo del 2.5%. Quanto basta, insomma, per invocare un “soccorso verbale” da parte del numero uno della **FED** (Powell), che puntualmente è arrivato nel primo pomeriggio di martedì 7 contribuendo a **rinvigorire la fiducia della comunità internazionale**. Il presidente della FED, a dire il vero, ha assecondato le aspettative del mercato, puntualizzando che *“il processo disinflazionistico è solo all’inizio”*, precisando comunque che *“c’è ancora molta strada da fare. La verità è che continueremo a reagire ai dati. Dunque, se continueremo a vedere dati che, per esempio, confermeranno un mercato del lavoro più forte e un’inflazione più alta, potremmo trovarci nella situazione di dover alzare i tassi più di quanto i mercati prezzino”*. Puntualmente, poi, si è fatta sentire la voce di Kashkari, presidente della FED di Minneapolis e noto “falco”, il quale ha ribadito che *“la crescita esplosiva dell’occupazione degli Stati Uniti, nel mese di gennaio, dimostra che la banca centrale Usa ha ancora un bel po’ di lavoro da fare nella sua battaglia per affossare l’inflazione e che quindi i tassi sui fed funds Usa debbano salire dall’attuale livello a cui sono stati portati mercoledì 1 febbraio, range compreso tra il 4,5% e il 4,75%, fino al 5,4%”*. Sulla stessa falsariga si è pronunciata anche la BCE che resta *“guidata dai dati”*, in un contesto in cui *“le proiezioni degli esperti dell’Eurosistema in marzo potrebbero indicare un’inflazione in calo verso il 2% più velocemente grazie anche al restringimento delle condizioni di finanziamento effettuato dalla politica fiscale (ovvero una traiettoria migliore rispetto alle proiezioni dello scorso dicembre che indicavano un’inflazione poco sopra il 2% lentamente, ciò è nella seconda metà del 2025”* (I. Bufacchi).

**Il governatore della Banca d’Italia**, a sua volta, ha richiamato l’attenzione sulla **necessità di intraprendere un percorso** (anche comunicativo) **equilibrato**, in quanto *“resta essenziale continuare a bilanciare il rischio di una ricalibrazione troppo graduale, che potrebbe far radicare l’inflazione nelle aspettative e nei processi di fissazione dei salari, con quello di un inasprimento eccessivo delle condizioni monetarie, che comporterebbe gravi ripercussioni per l’attività economica e la stabilità finanziaria”*.

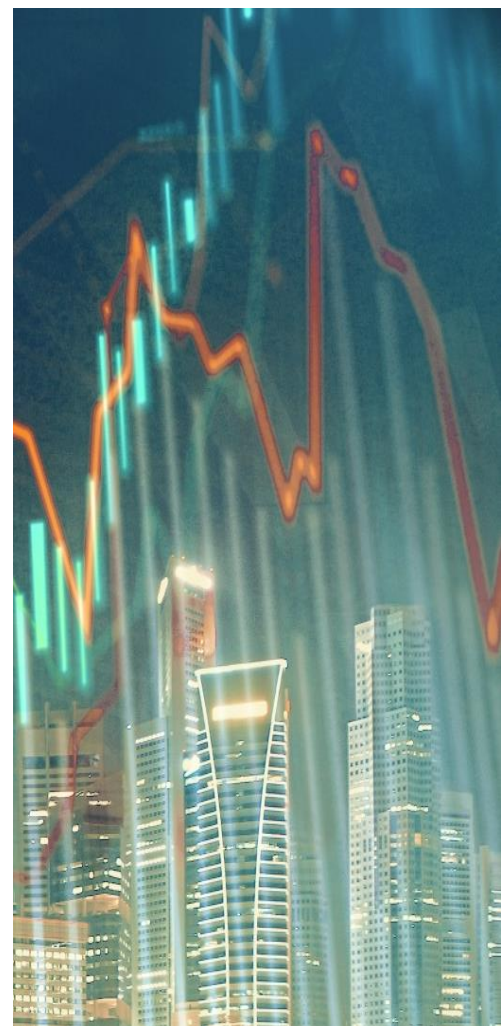
Per quanto riguarda, in particolare, la **persistente robustezza del mercato del lavoro oltreoceano**, gli economisti - ampliando la lente di ingrandimento e l’orizzonte di indagine in un’ottica di lungo periodo - ritengono di poter imputare la consistenza e la resilienza della dinamica occupazionale ad almeno tre fattori concomitanti. Anzitutto il fattore demografico, in un’epoca in cui i baby-boomers vanno o sono in pensione e le nuove generazioni sono proporzionalmente sempre più ridotte (aumenta insomma chi esce dal mercato del lavoro, ma non cresce in maniera proporzionale chi ci entra). In secondo luogo, nel periodo post-Covid si è affermato il fenomeno della cosiddetta *“Great Resignation”*, ovvero di chi si dimette senza avere un nuovo posto di lavoro e, ultimo ma non meno rilevante aspetto, per chi si ritira dal mondo del lavoro a 59 anni e mezzo è concessa la facoltà di riscattare il fondo pensione senza pagare tasse. In poche parole,



un coacervo di fattori tali da giustificare la ragionevole preoccupazione della FED in tema di gestione dell'inflazione anche perché, nel contempo, a livello globale si continuano a registrare segnali non propriamente accomodanti da parte delle altre banche centrali. La RBA australiana, ad esempio, ha appena ritoccato i tassi di un ulteriore 25 punti base dichiarando esplicitamente un approccio ancora restrittivo per i prossimi mesi, mentre il Giappone, alle prese con un'inattesa inflazione del +4.3% a gennaio, ha superato per l'ottavo mese consecutivo il target fissato dalla Bank of Japan (anche se poi ha portato un po' di serenità, proprio giovedì scorso, il dato sul CPI tedesco al 9.2% annualizzato da precedente 10%). Nel Sol Levante, peraltro, c'è molta curiosità per la nomina del nuovo governatore Kazuo Ueda e, sebbene secondo gli economisti Ueda non sia un banchiere super *hawkish* sui tassi, i mercati scommettono su una normalizzazione della politica monetaria in Giappone, incentrata al momento sui tassi negativi (-0,10%) e sul controllo della curva dei rendimenti.

**Per quanto riguarda il versante cinese, continua il buon momento del mercato obbligazionario corporate nel segmento immobiliare** (con sottoscrizioni oltre le attese dei bond Dalian Wanda, importante società cinese del comparto costruzioni), ben supportato anche da un sondaggio curato da una primaria casa di investimento secondo cui buona parte della comunità finanziaria internazionale si attende una ripresa economica globale guidata proprio dalla Cina. Senza contare, quale ulteriore fattore rafforzativo e sintomatico di maggior fiducia nei confronti di Pechino, che il tanto atteso progetto di riforma delle IPO in gestazione da quattro anni, basato sul sistema della registrazione tipica degli Stati Uniti si è ormai concretizzato. Qualche giorno fa la CSRC (China Securities Regulatory Commission) ha pubblicato, in vista della raccolta di pareri, il progetto di regolamentazione che accelera il meccanismo delle quotazioni e la raccolta di fondi sul mercato (in base al modello americano di riferimento, la registrazione dell'IPO limita la discrezionalità delle autorità di controllo, la qual cosa pertanto inciderà non poco sul secondo mercato azionario più grande al mondo). Secondo le stime, la svolta avvantaggerà banche di investimento e fondi di private equity, ampliando il meccanismo adottato per la prima volta dal segmento Star di Shanghai che raggruppa le azioni tecnologiche; in base al testo diffuso, non viene fissato alcun limite di negoziazione giornaliera per le azioni IPO durante i primi cinque giorni di trattative (anche se le società quotate rimangono ancora soggette al limite di negoziazione giornaliera del 10% ). Come precisa la CSRC, *"la riforma è progettata per dare il diritto di scelta al mercato e renderlo più trasparente e prevedibile"*, detto in altro modo, una svolta epocale.

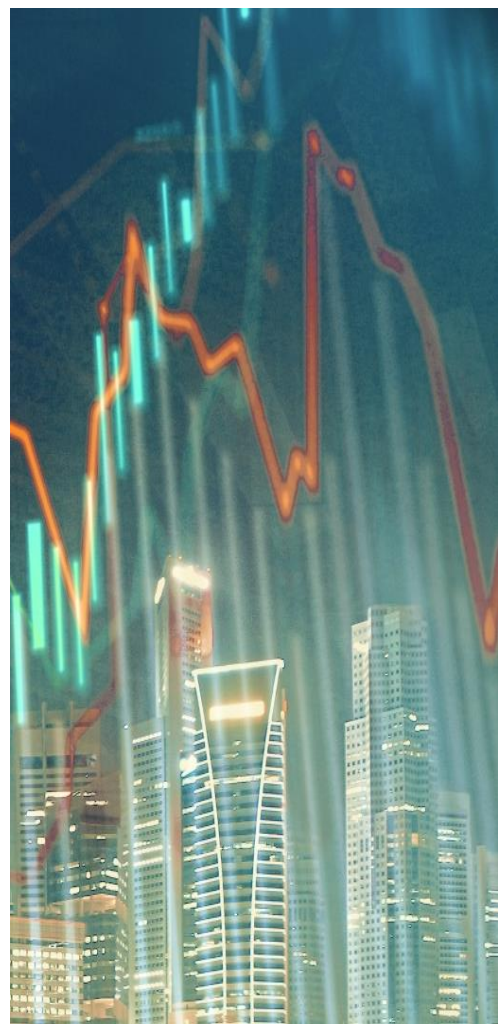
**Il saldo dei principali listini azionari**, alla luce delle difficoltà intrinseche di inquadrare bene la direzionalità delle spinte inflattive, **non è stato particolarmente brillante** anche se i livelli topici dei vari indici si sono ampiamente confermati: sul fronte orientale, **Topix** giapponese sempre a ridosso di quota 2000, con Shanghai



Composite oltre 3200, mentre **Wall Street** ha sofferto maggiormente pur conservando senza problemi il livello 4000, a fronte di un **Eurostoxx 600** più tonico intorno a 460 e il domestico **FtseMib** ancora particolarmente brillante e con vista puntata ai massimi di gennaio 2022 in area 28000.

**Universo obbligazionario tendenzialmente “adirezionale”**, salvo accelerare al rialzo (a livello rendimenti) in chiusura di ottava, con evoluzione sostanzialmente laterale e rendimenti governativi decennali americani in direzione 3.7%, con i corrispettivi tedeschi al test del 2.4%, a fronte di uno spread Btp-Bund sempre sotto i 200 punti base, a riflesso del buon appeal di cui gode il Bel Paese sul versante azionario.

**Moneta unica in progressivo indebolimento** in direzione 1.07 (dopo i massimi relativi a 1.1033) mentre, in tema di commodities, il **petrolio** ha registrato un minimo a 72 prima di riprendere a salire in area 80, esplicitando un'indecisione di fondo ben sintetizzata da Amrita Sen (direttore Ricerca presso Energy Aspects), secondo cui *“il petrolio potrebbe salire nella seconda metà dell'anno, ma al momento il mercato dei derivati è piuttosto biforcuto poiché riflette le condizioni economiche occidentali di un potenziale “atterraggio duro” dell'economia e non una visione globale della congiuntura economica”*: per di più, una buona spinta alle quotazioni è venuta dall'annuncio della Russia di tagliare la produzione di marzo di 500.000 barili al giorno.



## **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.*