

WEEKLY UPDATE

19 DICEMBRE 2022



L'ECCELLENZA ITALIANA TRA TECNOLOGIA DI TERRA E SPAZIO

Il fiore all'occhiello della tecnologia italiana ha origini molto recenti ("battesimo" ufficiale ai primi di dicembre in presenza del presidente Mattarella e avvio operativo atteso a pieno regime per aprile 2023) ed è universalmente noto con una terminologia tanto sintetica quanto esaustiva: **supercomputer Leonardo**.

Si tratta, in sintesi, del **quarto calcolatore più potente al mondo** (gestito dal CINECA, un consorzio interuniversitario italiano a cui aderiscono 69 università), **venuto alla luce grazie a un investimento di 240 milioni finanziato al 50% dall'UE**, e **rappresenta non solo una svolta italiana nel campo della ricerca, ma anche una pietra miliare nella storia della tecnologia europea**, grazie alle potenzialità intrinseche capaci di incidere nella vita socio-economica del Vecchio Continente. Le capacità di calcolo del "cervellone europeo" sono semplicemente impressionanti: **una macchina da 240 Petaflops a regime** (un Petaflop equivale a mille trilioni di calcoli al secondo) che, tradotto, significa **240 milioni di miliardi di operazioni al secondo, ossia la somma di quelle che 8 miliardi di abitanti del pianeta possono compiere ogni secondo per un intero anno e una capacità di storage di 100 Petabyte**. Non a caso, dunque, Leonardo garantirà l'80% della potenza di calcolo italiana e oltre il 20% di quella europea; per dirla in altro modo, *"Leonardo non è un fine ma un mezzo, il suo valore sta in ciò che permetterà di fare prima di tutto alla comunità scientifica e poi al mondo economico-produttivo e alla amministrazione pubblica: dall'osservazione del cosmo ai cambiamenti climatici, dalla genomica alla medicina personalizzata"* (F. Ubertini, presidente di CINECA).

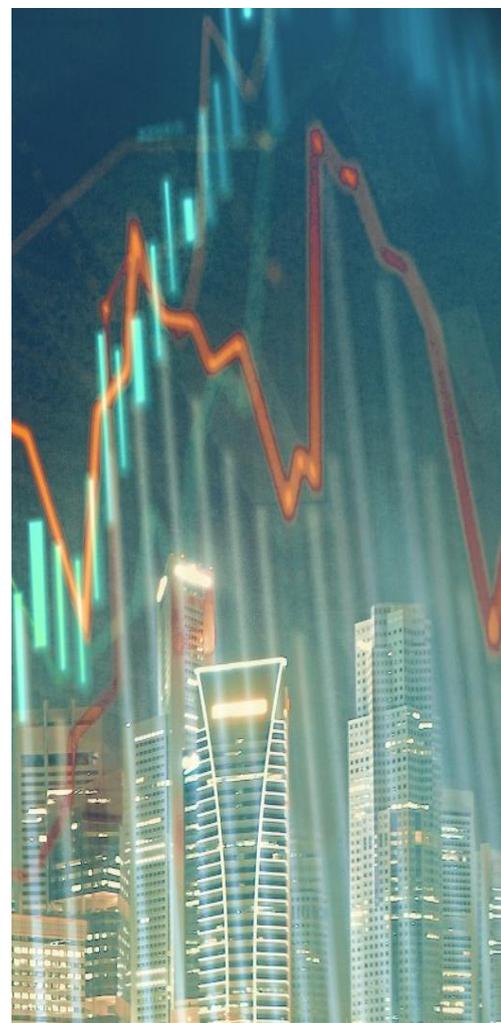
Fermo restando che, giusto per ribadire il carattere fortemente pragmatico del supercomputer, anche le aziende private possono

**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

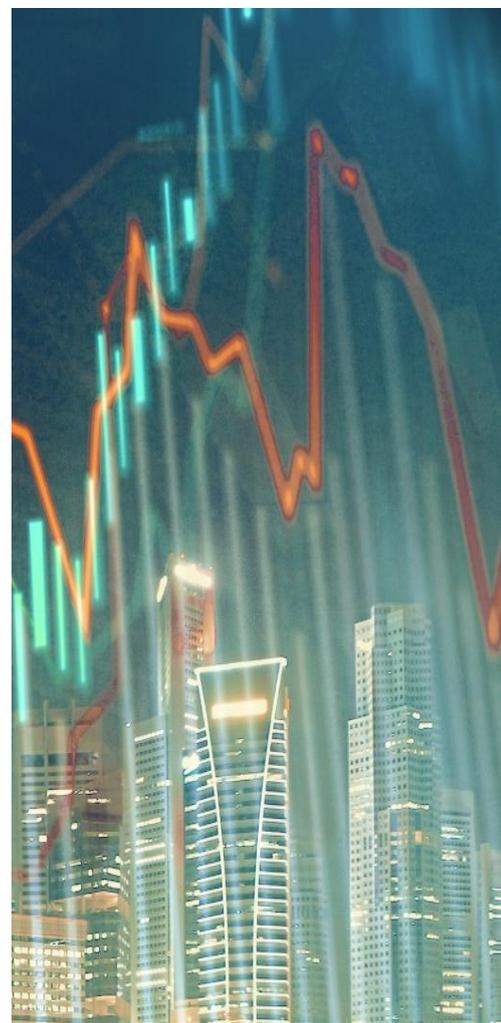
trarre giovamento dalle infinite applicazioni del medesimo: l'azienda farmaceutica **Dompé**, ad esempio, sfrutterà un milione di ore di calcolo di Leonardo per accelerare la ricerca contro le pandemie e lo sviluppo di nuovi farmaci, attraverso la piattaforma Ex-scalate di Dompé nei laboratori di Napoli. Non solo, ma un'ulteriore testimonianza che il mondo dell'Hi-Tech italiano ha già forti implicazioni operative è direttamente ravvisabile dai dati dell'export: **oltre un terzo delle esportazioni domestiche, infatti, sono ascrivibili alla meccatronica, ovvero l'incrocio tra meccanica ed elettronica, la cui crescita continua interessa anche segmenti specifici che riguardano l'aerospazio.** Più in dettaglio, aziende da sempre legate alla meccanica (e al settore del *automotive* in particolare) ora stanno ampliando il loro business verso l'aerospaziale, pur senza averne una tradizione specifica. Si tratta di realtà che, grazie alle competenze sviluppate in ambito meccatronico, si sono scoperte perfettamente in grado di gestire i processi assai complessi e di lavorare con i materiali speciali utilizzati per l'aeronautica, l'avionica o l'industria spaziale, dove spesso sono richieste certificazioni e procedure molto severe. In pratica, non deve stupire se *“la tecnologia italiana è ovunque oltre il cielo, anche dove e come non ti aspetti: l'eccellenza italiana si declina sull'intera filiera spaziale, un presidio comune a pochi, pochissimi Paesi”* (E. Cozzi). Beninteso, sarebbe imprudente parlare del Bel Paese come di una potenza spaziale, soprattutto in un momento storico in cui Cina e India su tutte anelano lo spazio con brama e risultati crescenti: ciò detto, tuttavia, che la *“capacità spaziale”* italiana emerga tra le migliori è a tutt'oggi un dato incontrovertibile, nella piena consapevolezza, inoltre, che *“dalla space economy passa la nuova frontiera della crescita sostenibile”* (S. Di Pippo, astrofisica). In buona sostanza, *“numerosi obiettivi dell'agenda ONU 2030 possono essere raggiunti più velocemente attraverso l'utilizzo delle infrastrutture spaziali, in quanto uno sviluppo socio-economico sostenibile passa per un bilanciamento tra necessità industriali e azioni rivolte alla sostenibilità che deve essere a somma zero; l'equazione è quindi “sostenibilità uguale spazio”, per una space economy che vale oggi circa 470 miliardi di dollari ed è destinata a divenire un'economia di miliardi entro il 2040-2050”*. Unico neo a tutto quanto argomentato: *“si usa molta molta energia con i supercomputer per scoprire che l'80% dello sforzo è inutile; in pratica, l'energivora forza bruta dell'intelligenza artificiale chiede sempre più energia e ne butta via molta e ci si comincia a preoccupare del costo energetico, dell'accettabilità sociale e della concentrazione di potere cui si assiste continuando a pensare l'intelligenza artificiale in questo modo”* (B. Caputo, Politecnico Torino). In effetti, come già dimostrato da alcuni ricercatori tedeschi su Ecological Economics, il bilancio finale è chiaro e non certo entusiasmante: **la digitalizzazione aumenta il consumo di energia e le emissioni di CO2.** Infine, tornando ad una dimensione più quotidiana e realistica, l'emergenza energetica si fa sempre più attuale in quanto l'ondata di gelo in Europa sta creando non pochi allarmi, a cui i singoli Paesi tendono a reagire in maniera autonoma e secondo logiche poco condivise: l'Inghilterra, con il megawattora a tratti oltre le 2000 sterline (e punte a 3000), si prepara a scaldare i motori alle centrali a carbone, mentre la Francia riemerge dall'apnea atomica e, un reattore dopo l'altro, ricomincia a produrre elettricità nucleare, laddove l'Italia sta prelevando a tutta forza dagli stoccaggi,



prima fonte di approvvigionamento alla pari dell'Algeria. Nel mentre, l'ultimo report (lunedì 12) dell'Agenzia internazionale dell'energia ha richiamato l'attenzione sui rischi di mancanza di metano e i toni sono alquanto allarmistici in quanto *“l'UE si trova di fronte a una potenziale carenza di quasi 30 miliardi di metri cubi di gas naturale nel 2023; tuttavia il rischio potrà essere ridimensionato attraverso un maggiore impegno sulle energie rinnovabili”*. Il rapporto avverte che il 2023 potrebbe rivelarsi un banco di prova ancora più duro per l'Europa, poiché le forniture russe potrebbero diminuire ulteriormente e le forniture di gas naturale liquefatto saranno limitate, soprattutto se la domanda cinese dovesse riprendersi. Altra “telenovela” infinita, tuttora irrisolta malgrado i tentativi concilianti a metà della scorsa ottava, è quella relativa al tetto al prezzo del gas; l'ennesima fumata nera è emersa dopo otto ore di negoziati, in ragione del fatto che Paesi come Germania e Austria sarebbero preoccupati in merito a meccanismi correttivi che potrebbero agire in modo destabilizzante sull'offerta, mentre i governi di 10-15 Paesi (tra cui l'Italia) darebbero priorità assoluta alla definizione di un tetto massimo, facilmente azionabile e applicabile sul mercato dei derivati: il tutto in attesa della svolta storica determinata dalla fusione nucleare (salutata con grande entusiasmo dagli scienziati in California), capace finalmente di produrre il 50% di energia in più rispetto a quella introdotta, anche se per le applicazioni pratiche e la messa a punto nel quotidiano si dovranno, verosimilmente, attendere almeno un paio di decenni.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Giro di boa del mese di dicembre ad alta tensione per i mercati azionari globali, in concomitanza con le riunioni decisive delle principali banche centrali, i cui messaggi di fondo assumevano una valenza particolare per gli investitori, ansiosi di definire le proprie aspettative e strategie per il 2023. A dire il vero, i primi due giorni della scorsa ottava parevano ostentare toni piuttosto fiduciosi e concilianti: da un lato l'intervento di Janet Yellen (segretaria al Tesoro USA) era stato decisamente distensivo, in virtù di una *“previsione di una riduzione notevole dell'inflazione entro la fine dell'anno prossimo, con eventuali shock esterni pilotati da un sistema bancario in condizioni di salute molto buona”*, dall'altro lato l'indice dei prezzi al consumo americano (CPI), con ulteriore sorpresa al ribasso (al 7.1% dal 7.7%, inferiore alle stime di consenso al 7.3%) suffragata da un calo prezzi nel comparto auto e una decelerazione dei servizi al netto di affitti e viaggi, alimentava la convinzione che le decisioni di FED e BCE sarebbero state benevole per gli investitori in termini di entità del rialzo tassi. In realtà, però, **la chiusura di Wall Street di martedì 13**, meno spumeggiante rispetto alle fasi iniziali di contrattazione, tradiva ancora un non celato nervosismo degli investitori, ascrivibile verosimilmente a due ordini di motivazioni: anzitutto, quale potrebbe essere **il tasso terminale della banca centrale USA** (rispetto al 4.5% definito a metà settimana) e, **secondariamente, per quanto tempo la FED terrebbe i tassi sui livelli massimi** e, va da sé, mentre ad alcuni interrogativi corrispondono risposte (numeriche) prontamente usufruibili, per altre questioni si dovrà pazientare nei prossimi mesi. Intanto, l'attesa giornata di mercoledì 14 (il *“FOMC day”*), con i relativi commenti di Powell, può essere così sintetizzata:



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING
Asset Management

1. **La FED ha alzato i tassi sui *fed funds* di 50 punti base (come da attese), dunque moderando l'entità dei rialzi, manifestando comunque toni (ancora) piuttosto aggressivi;**
2. Il comunicato stampa di fine riunione non ha riportato variazioni sostanziali, reiterando il concetto per cui **“*continui aumenti dei tassi sono appropriati*”, dunque riproponendo un atteggiamento rigido della FED.** Dal comunicato diramato dal FOMC, il braccio di politica monetaria della Fed, emerge il nuovo *dot-plot*, ovvero il documento che raccoglie le stime degli stessi esponenti della banca centrale americana sulla direzione futura dei tassi. Dal *dot-plot* si evince che, in media, i funzionari della Fed prevedono un tasso terminale, ovvero un tasso finale, pari al 5,1%, superiore rispetto a quanto preventivato in precedenza;
3. Powell, nel corso della conferenza stampa, ribadendo di non voler parlare in alcun modo per il momento di tagli dei tassi, non ha voluto esporsi in merito alle prossime mosse della FED, esibendo dunque un buongrado di flessibilità e confermando l'approccio di **dependenza dai dati in vigore dalla fine dell'estate, ma senza mostrarsi particolarmente accomodante;**
4. **Le proiezioni del FOMC hanno mostrato un'ulteriore (e in parte inattesa) revisione al rialzo delle previsioni d'inflazione per ogni anno dell'orizzonte di previsione fino al 2025:** previsioni ora più alte (di quasi mezzo punto percentuale) rispetto alle stime di consenso (e anche delle nostre previsioni), mentre lo scenario centrale della FED, a differenza del nostro, non contempla una recessione nel corso del 2023;
5. In definitiva, **la riunione del FOMC non ha modificato in maniera significativa lo scenario di politica monetaria e, per il momento, rimane inalterata quindi la nostra attesa di altri 75 pb di rialzi nel primo trimestre (50 pb nella riunione di inizio febbraio e 25 pb in marzo, quando il ciclo restrittivo dovrebbe chiudersi).**

La riunione della BCE di giovedì 15, a sua volta, ha evidenziato le seguenti criticità attuali e prospettiche:

- A. Come da attese, **l'esito della riunione è stato un aumento di 50 pb, che porta il tasso sui depositi al 2.0% e il tasso refi al 2.50%, ma è stato associato ad una comunicazione inaspettatamente molto aggressiva** che ci costringe a rivedere ulteriormente al rialzo il profilo di breve periodo dei tassi della BCE;
- B. La sintesi della rigidità del tono usato nel corso del meeting può essere ben evidenziata dalle parole di Lagarde, secondo la quale **“non c'è nessuna svolta (pivot) da parte della BCE”, che ha anzi “ancora molto lavoro da fare” e nello specifico “molto più lavoro della Fed”.** In altri termini, sulla base di una “sostanziale” revisione al rialzo delle previsioni d'inflazione, la BCE giudica che i tassi d'interesse debbano aumentare ancora **“in maniera significativa” e “ad un ritmo costante”;**

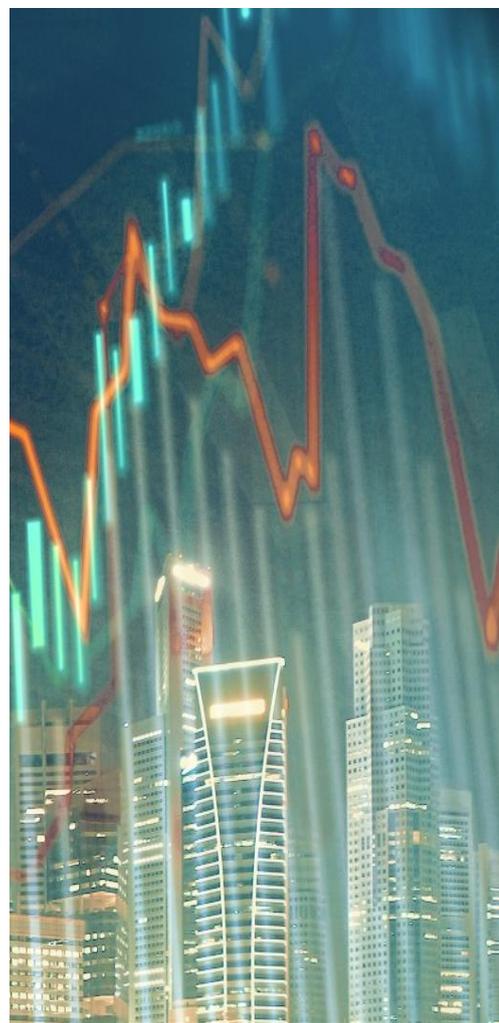


- C. Il messaggio di fondo, dunque, della numero uno della BCE non ha lasciato spazio a equivoci: **al momento l'esito più plausibile della prossima riunione di inizio febbraio appare un altro rialzo di 50 pb e lo stesso esito non può essere escluso per la successiva riunione di marzo.** In buona sostanza, per ora aumenti significativi dei tassi ad un ritmo costante significano rialzi di 50 pb;
- D. L'intonazione più aggressiva esplicitata dalla BCE sembrerebbe ascrivibile alle nuove previsioni elaborate dallo staff che **mostrano un'ulteriore significativa revisione al rialzo del profilo d'inflazione rispetto a quelle pubblicate in settembre mentre, in tema di crescita, le previsioni stesse sono coerenti con una recessione "di entità lieve e di breve durata" tra fine 2022 e inizio 2023;**
- E. Infine, per quanto riguarda il **processo di riduzione dell'attivo** (il cosiddetto *Quantitative Tightening*), **a partire da marzo la BCE non rinnoverà 15 miliardi in media al mese di titoli acquistati nel programma APP fino al mese di giugno e una decisione sarà presa più avanti per rimodulare il resto del processo dopo il secondo trimestre del prossimo anno.** Come era ampiamente atteso, non vi saranno invece modifiche nel reinvestimento del programma PEPP introdotto durante la pandemia.

La reazione dei principali listini azionari ad una settimana piuttosto impegnativa per la tenuta nervosa dei mercati ha evidenziato saldi in rosso (S&P 500 sotto 3900, Eurostoxx 600 inchiodato nel range 420-430, con Topix e Shanghai Composite in flessione più moderata), solo in parte attutiti dagli exploit borsistici di metà settimana, poi di fatto vanificati dalla scure di FED e BCE. Mercato obbligazionario premiante per il versante americano (con il decennale governativo sceso in area 3.4%), ma decisamente in sofferenza per il fronte europeo, con il decennale tedesco tornato ben oltre il 2%, a fronte di uno **spread Btp-Bund che, incorporando i nuovi dettami di politica monetaria, si è riportato intorno ai 215-220 punti base.**

Moneta unica sempre in grande evidenza con test del livello 1.07, mentre **lo spettro della bancarotta aleggia sempre sul mondo delle criptovalute dove anche Binance, dopo il collasso di FTX, ha subito in una settimana prelievi pari a 3.6 miliardi di dollari.**

In tema di commodities, petrolio in direzione 75 (da minimi settimanali in area 70 dollari) e grano in tendenziale rafforzamento su nuove voci di rallentamento delle esportazioni dal Mar Nero e prospettive incerte sui raccolti in Argentina.



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.