

WEEKLY UPDATE

4 settembre 2023



I LATI OSCURI DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE

A Nepero, matematico e fisico scozzese vissuto a cavallo del 1600, spetta il merito di aver introdotto la funzione logaritmica e l'indubbio primato di aver cercato, in qualche misura, di automatizzare gli sforzi umani, ma è solo nel 1950 che il pioniere dell'informatica Alan Turing pose la domanda chiave che lanciò definitivamente il settore dell'AI (Artificial Intelligence): "Possono pensare le macchine?".

Le grandi riflessioni in merito iniziarono poi qualche anno dopo quando Deep Blue, il computer IBM che gioca a scacchi, sconfisse nel maggio del 1997 il campione mondiale Garry Kasparov sancendo, di fatto, il trionfo della macchina sull'uomo, anche se oggi le ultime frontiere della ricerca sono piuttosto concordi sul fatto che "i programmi computerizzati non hanno una concezione del mondo a cui riferirsi per valutare i propri risultati, dunque occorre fidarsi nel nostro buon senso per tenere sotto controllo i modelli automatizzati: ossia, dobbiamo prestare maggiore attenzione alle cose che i computer non possono vedere" (J. Mubeen – "L'intelligenza matematica"). Detto in altro modo, la base d'apprendimento dell'intelligenza artificiale è squisitamente umana ma lo è soprattutto in senso quantitativo e combinatorio, dal momento che prescinde dai nebulosi processi biologici su cui poggiano i nostri ragionamenti; i sistemi di machine learning attingono alle nostre esperienze, ai nostri comportamenti e li ottimizzano, li perfezionano, li potenziano: senonché, essendo privi di una coscienza quale fenomeno biologico, possono fare da cieca cassa da risonanza alle nostre storture, in quanto manca una visione d'insieme, dato che "la nostra mente, i ragionamenti, le

**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**

emozioni sono tutt'uno con un dispositivo piuttosto difettoso che però manca all'AI: il corpo". Per dirla (più di un secolo fa) con il famoso matematico Henry Poincaré, "una macchina può afferrare il fatto nudo e crudo, ma l'anima del fatto le sfuggirà sempre", anche perché "la mente umana è dotata di metodi di ragionamento che incorporano logica ed emozioni. Le nostre argomentazioni sono tanto varie quanto eleganti. Non forniscono soltanto crude verità, ma anche saggezza e intuizione: caratteristiche che non sono molto facili da codificare". In buona sostanza, le macchine che oggi chiamiamo "intelligenti" fanno con efficienza impressionante un lavoro di accumulazione e ricerca, ma il prezzo da pagare sta diventando sempre più alto se è vero, come sostiene qualche addetto ai lavori, che le generazioni umane cambieranno i loro comportamenti, in modi non prevedibili, per effetto dell'esperienza sempre più precoce ed estesa di uso delle macchine intelligenti, ma probabilmente queste adatteranno le loro capacità manipolatorie più rapidamente di quanto gli utilizzatori umani sapranno trovare strategie per rendersi più autonomi. Ciò detto, è opinione altrettanto condivisa che "l'intelligenza artificiale non è nemica: dobbiamo solo imparare a lavorarci insieme. Bisogna fissare punti fermi per confrontarsi con una tecnologia pervasiva dalle enormi potenzialità, ma che fa paura: l'AI non ci sostituirà, libera energie e creatività, a patto di imparare a comprenderla".

A tal fine, un gruppo di scienziati ha di recente redatto una sorta di "manifesto dell'intelligenza artificiale", focalizzando alcuni concetti chiave i cui contenuti essenziali possono così sintetizzarsi:

1. In ordine sequenziale, i dati valgono più degli oggetti che li creano, le informazioni estratte valgono più dei dati, la conoscenza vale più delle informazioni, la saggezza derivante dalla conoscenza, che è solo umana, è inestimabile;
2. L'intelligenza artificiale non può fare tutto e non deve far paura, pur nella consapevolezza di due rischi da evitare:
 - a) Il tecno-utopismo, secondo cui l'AI non ha limiti tecnici, economici ed etici;
 - b) il tecno-pessimismo, che spaventa con visioni distopiche ("l'AI ci sostituirà");
3. L'AI supporta l'essere umano in due direzioni:
 - a) nel fare cose che potremmo già fare, ma ora possiamo fare meglio;
 - b). nel fare cose nuove, che non si potevano fare prima;
4. Nell'era dell'intelligenza artificiale le domande intelligenti sono poche e difficili ma, alla luce delle nostre convinzioni, dei nostri valori fondamentali, nonché di ambiguità e incertezza, a volte una risposta è la cosa peggiore che si possa chiedere a un computer.

In sintesi, la tecnologia ha un ruolo da svolgere sia come collaboratrice sia come strumento di connessione, ma ciò che la



tecnologia non farà mai è condividere le nostre intenzioni, per la semplice ragione che “le macchine non fanno parte della nostra comunità, non più dei trasporti pubblici (a guida autonoma o no): possono servire i nostri obiettivi, ma spetta agli esseri umani, in collaborazione tra loro, determinarne il comportamento”.

Alla luce di quanto finora argomentato, pertanto, non deve stupire se già si parla di una nuova frontiera che cambierà l'intelligenza artificiale e il mondo: l'*unlearning*, ovvero insegnare alle macchine a disimparare quando i loro codici generativi sono basati su presupposti logici falsi o su dati non corretti e al momento, sia chiaro, nessuna forma di intelligenza artificiale riesce a farlo: è dunque un tema scientifico e tecnologico e, nel contempo, etico e morale.

L'*unlearning*, pertanto, potrebbe ridurre una parte dei pericoli reali e delle paure immaginarie che l'intelligenza artificiale alimenta e vi è forte convergenza sul fatto che “per sviluppare un'AI di livello umano le macchine debbano essere programmate inizialmente con un'intelligenza simile a quella di un bambino e poi imparare, come fanno i bambini, interagendo con l'ambiente (anziché ricevere exabyte di informazioni “alla nascita”). In ultima istanza, gli algoritmi sono sicuramente in vantaggio nella capacità di elaborazione di una grande quantità di dati, ma si trovano in difficoltà nei giudizi qualitativi e nelle situazioni di incertezza e, come ben sottolineato da Ali Rahimi (ricercatore di AI presso Google), “la nostra comprensione di immagini, di suoni e del linguaggio si basa sulla nostra esperienza sensomotoria di esseri umani. I modelli di apprendimento automatico non hanno accesso a tali esperienze e quindi non possono “comprendere” i dati in alcun modo simile al nostro. Un algoritmo di apprendimento profondo può essere molto abile nell'identificare gli alberi, ma non li vede nello stesso senso in cui li vedono gli esseri umani e non ha una visione del mondo in cui collocarli: vedrà gli alberi, ma non la foresta”. Ecco perché, in definitiva, anche il mondo della finanza è restio ad affidarsi in toto all'intelligenza artificiale (l'avventura dell'hedge fund Aidya, basato su machine learning, è durata appena un anno) a livello gestionale, dove la maggior parte degli algoritmi è costituita da “black boxes”, con scarsa trasparenza sui meccanismi di funzionamento e poca o nulla aderenza alle vigenti normative finanziarie nonché ai canoni più elementari di eticità: al punto che, ancora una volta, “il fiuto e la capacità di valutazione di un Warren Buffett fanno ancora la differenza”. Nel mentre, comunque, non si placa l'euforia diffusa su Nvidia, leader mondiale nella produzione di super chip per l'intelligenza artificiale, e l'artefice della trimestrale record della società californiana ha un nome ben preciso: Nvidia H100 Tensor Core, ovvero il nuovo processore imprescindibile per l'intelligenza artificiale generativa, ora fortemente richiesto anche dagli arabi per il loro Technology Innovation Institute ad Abu Dhabi, con grande soddisfazione di Jensen Huang (fondatore di Nvidia) che non pochi accostano ormai al mito di Steve Jobs. Non a caso, l'impatto



macroeconomico atteso su scala globale sarà “mostruoso” e secondo uno studio di una primaria casa di investimento l’aumento della produttività del lavoro legato all’adozione dell’intelligenza artificiale da qui ai prossimi 10 anni porterà a un aumento del PIL globale annuo decisamente tangibile. A consentire questo risultato saranno l’insieme dei risparmi sul costo del lavoro, il fatto che sarà possibile creare nuovi sbocchi occupazionali e l’aumento della produttività per i lavoratori. Le uniche incertezze, stando alla ricerca, sono quelle che riguardano le tempistiche per arrivare alla maturità dello scenario: come dire, i lati oscuri dell’AI esistono e andranno superati, ma in un orizzonte prospettico non vi è dubbio che i fattori positivi surclasseranno ampiamente quelli negativi.

L’ANDAMENTO DEI MERCATI

C’era molta attesa per la riapertura dei mercati azionari globali lunedì 28 agosto, in quanto la comunità finanziaria si chiedeva quali sarebbero state le reazioni borsistiche stimabili all’indomani del simposio di Jackson Hole, dove i banchieri centrali, come ogni anno da tradizione, hanno focalizzato i propri punti di vista sulla congiuntura internazionale e sulle politiche monetarie prospettiche. Le chiusure mattutine di inizio ottava sul fronte asiatico, va subito detto, sono parse all’insegna dell’ottimismo, soprattutto in ragione del fatto che gli investitori hanno cercato di sottopesare le avversità che affliggono l’universo cinese preferendo privilegiare le “buone notizie” fresche di giornata, come il taglio dell’imposta di bollo sulle transazioni azionarie per “aumentare la fiducia” su Pechino: è bastato dunque dimezzare la tassa allo 0.05% (da precedente 0.1%) per rinnovare una nuova entusiastica ondata di acquisti, dimenticando (almeno per ora) le cupe incombenze relative ai guai immobiliari di Evergrande e Country Garden (nonché l’import-export in forte calo), anche se è opinione abbastanza diffusa presso gli economisti che la deflazione sarebbe solo un fenomeno temporaneo e il Dragone potrebbe presto tornare a crescere in ragione di nuove misure accomodanti confezionate dalla banca centrale.

Sul versante occidentale, peraltro, i toni emersi nel corso della riunione nel Wyoming da parte di FED e BCE non sono risultati troppo concilianti; se già a metà agosto i verbali della FED avevano lasciato intuire poca omogeneità di visione (Harker ritiene che “siamo al punto in cui possiamo mantenere i tassi fermi” mentre, all’opposto, Bowman non nasconde che “probabilmente saranno necessari ulteriori aumenti dei tassi di riferimento”), di seguito l’atteso intervento di Powell è parso poco costruttivo (se non addirittura esacerbante) in quanto non è stata fatta alcuna menzione circa la possibilità di tagliare i tassi su un predefinito orizzonte temporale (dato che “l’inflazione è ancora alta”) adombrando , anzi, la possibilità che almeno due scenari potrebbero richiedere alla FED di aumentare ulteriormente i tassi nel prossimo trimestre: Il primo è una crescita dell’economia più sostenuta delle attese, così come è



accaduto, per ammissione dello stesso Powell, nel corso di quest'anno (e con ulteriori recenti segnali di forza da parte dei consumi) e il secondo è un'interruzione del processo di ribilanciamento dello squilibrio tra domanda e offerta nel mercato del lavoro, su cui nel corso degli ultimi mesi si sono registrati progressi confortanti. In buona sostanza, il numero uno della banca centrale americana è parso molto focalizzato al raggiungimento del target di inflazione desiderato (2%), dunque poco propenso a lasciarsi condizionare da eventi endogeni anche di un certo rilievo, quali ad esempio le bancarotte in corso negli USA, ormai ai massimi dal 2010 (in effetti, nel solo mese di luglio 64 aziende hanno portato i libri in tribunale e ben oltre 400, appartenenti a vari settori, dai consumi discrezionali, all'industria e alla sanità nei primi sette mesi del 2023). Anche Lagarde, a sua volta, ha confermato "tassi alti per tutto il tempo necessario, in quanto in epoca di incertezza è importante che gli istituti centrali garantiscano la stabilità dei prezzi", ribadendo nel contempo di avere "chiarezza sul nostro obiettivo e impegno incrollabile per raggiungerlo. È cruciale mantenere le aspettative di inflazione saldamente ancorate anche in caso di deviazioni temporanee dal nostro obiettivo, come potrebbe accadere in un'economia più soggetta a shock"; in sintesi, la numero uno della BCE ha richiamato l'attenzione su tre parole chiave, ovvero "chiarezza, flessibilità e umiltà", lasciando aperta la strada per la prossima riunione del Consiglio direttivo del 14 settembre: né poteva essere altrimenti, in quanto all'interno del Board continuano a convivere "anime" e umori differenti (mentre Valimaki tende a sposare la tesi di un approccio bilanciato tra inflazione e crescita, il "falco" Holzmann non nasconde le proprie velleità (ancora) interventiste sui tassi, preferendole decisamente alla logica della "pausa riflessiva", soprattutto dopo che l'inflazione core si è confermata stabile al 5.3% e dunque ben lontana dal target prefissato).

Nel mentre, i numeri macro più recenti continuano ad alimentare non poche perplessità in quanto anche in agosto gli indici PMI dell'Eurozona sono risultati deboli: con l'aggravante che, mentre per il comparto manifatturiero è verosimile supporre un minimo ciclico di periodo, la dinamica dei servizi ostenta un persistente deterioramento ulteriormente esacerbato dai pessimi dati rilevati in Germania (con un marcato coinvolgimento anche dei livelli occupazionali, la cui flessione potrebbe in buona misura contribuire a raffreddare le pressioni inflazionistiche nell'area).

In tema di mercato del lavoro, peraltro, già oltreoceano nella scorsa ottava sono emersi numeri più "calmieranti" rispetto alle stime degli analisti, con i dati ADP inferiori alle attese (pur a fronte di un PIL tutto sommato sempre robusto al +2.1%), anche se poi, di fatto, i NonFarm Payrolls di venerdì 1 settembre hanno riconfermato una forte resilienza, con numeri ancora in crescita rispetto alle attese; nello specifico, tuttavia, un'analisi più dettagliata rivela che i dati sulla crescita occupazionale parrebbero segnalare al margine una



domanda di lavoro un poco più robusta del previsto, pur in un trend di moderato rallentamento, Qualche segnale di raffreddamento è riscontrabile anche dalla dinamica salariale, ragion per cui rimane confermato il nostro scenario centrale che non prevede altri rialzi dei tassi dopo quello deciso a fine luglio.

I saldi dei principali listini azionari, pur in una settimana piuttosto impegnativa sotto il profilo nervoso, hanno esibito performance decisamente interessanti, con l'S&P 500 al recupero di quota 4500 e l'Eurostoxx 600 ben oltre 450, ben supportati dal versante asiatico dove il Topix ha sfiorato il 4% settimanale, lo Shanghai Composite si è mantenuto saldamente sopra il livello psicologico 3000 e il Msci Emerging Markets è tornato negli intorni di quota 1000, con l'indice coreano particolarmente brillante grazie al contributo del comparto Costruzioni.

L'universo obbligazionario è risultato altresì premiante, con i rendimenti governativi decennali americani scesi quasi al test del 4% e i corrispettivi tedeschi sotto la soglia 2.5% (salvo poi recuperare alcuni punti base proprio in chiusura di ottava), a fronte di uno spread Btp-Bund sempre ampiamente tonico per il Bel Paese e sotto i 170 punti base.

La moneta unica ha evidenziato un parziale recupero fino a 1.0945 mentre lo yen, indebolendosi fino a 147, ha fornito un ottimo supporto alla settimana euforica dei titoli azionari locali. In tema di commodities, il petrolio ha recuperato in scioltezza il livello 80, su voce di nuovi limiti all'export da parte della Russia e riduzioni delle scorte americane, mentre le quotazioni del grano hanno continuato a scendere pur in contesto in cui i trader hanno manifestato i propri timori, in ragione della forte siccità che sta interessando l'area di coltivazione della Pampa 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.