

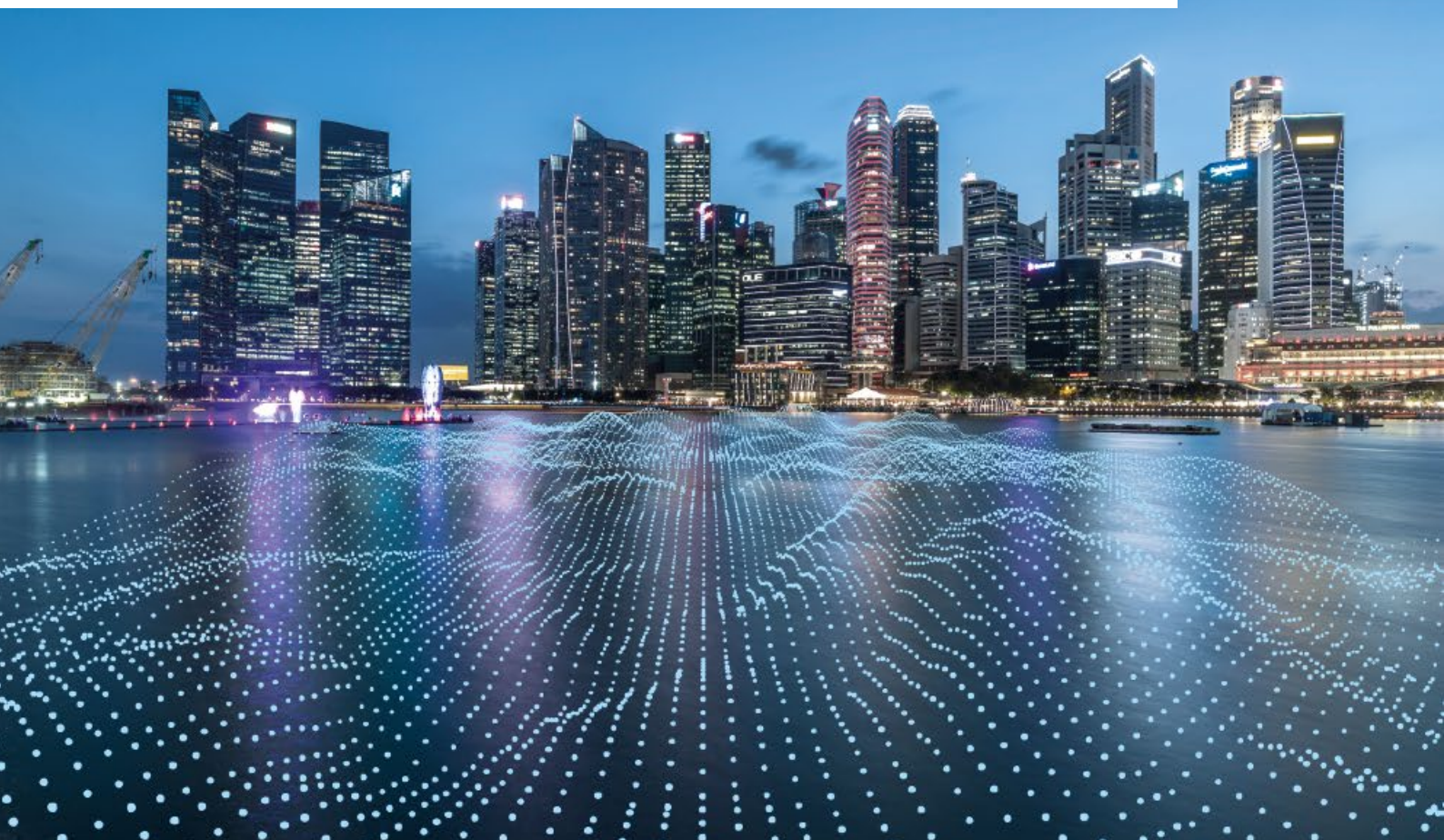
# Outlook trimestrale Equities e Multi Asset Oltre Nvidia



Le informazioni fornite non devono essere considerate una raccomandazione per l'acquisto o la vendita di un particolare titolo. Le opinioni espresse nel presente documento non sono da intendersi come raccomandazioni, consigli o previsioni. Le performance passate non sono indicative dei risultati futuri. Il valore degli investimenti nel fondo è destinato ad oscillare. Questo determina il movimento al rialzo o al ribasso degli investimenti e la possibilità che non si riesca a recuperare l'ammontare inizialmente investito.

## Indice

|                          |    |
|--------------------------|----|
| Oltre Nvidia .....       | 3  |
| Prefazione del CIO ..... | 4  |
| Trend tecnologici .....  | 10 |
| Globale .....            | 14 |
| Impact .....             | 17 |
| Multi Asset .....        | 19 |





# Oltre Nvidia

- Riteniamo che l'intelligenza artificiale (AI) e le sue applicazioni abbiano il potenziale per diventare una forza dirompente nelle nostre vite personali e professionali.
- "Oltre Nvidia", abbiamo individuato altre aziende per le quali il mercato deve ancora comprendere i potenziali effetti e benefici dell'AI.
- Queste aziende abbracciano tutti i settori e le aree geografiche: dalla sanità alle infrastrutture, dal Giappone all'America Latina.
- Analizzando le aree in cui riteniamo che l'AI possa fare la differenza, non intendiamo esprimere raccomandazioni su titoli basate esclusivamente sull'AI. Piuttosto, siamo lieti di sottoporre ai nostri clienti alcuni esempi delle possibilità che si prospettano.

I mercati continuano a essere guidati dai dati e soggetti a cambiamenti del sentiment. Le decisioni delle banche centrali sono i principali fattori che determinano le mosse del mercato. A nostro avviso, le tempistiche e l'eventuale entità di una recessione devono essere alla base della valutazione delle performance future degli asset rischiosi. Ci sono alcuni segnali da tenere in considerazione, quali l'aumento dei fallimenti negli Stati Uniti e gli avvertimenti sugli utili in Europa. Anche se non ci sono ancora indicatori di un crollo imminente e dilagante della domanda globale, con il rapido aumento dei tassi di interesse è lecito aspettarsi un'ulteriore contrazione della domanda da qui in avanti. Tenuto conto della mancanza di visibilità sulle prospettive della domanda nel breve termine, e dell'ampio ventaglio di possibili risultati positivi o negativi, crediamo che sia troppo presto per gettare la spugna sugli asset rischiosi, almeno fino a quando resteremo in alto sulla scala della qualità e manterremo un approccio selettivo. Crediamo che non sia ancora arrivato il momento per le scommesse macroeconomiche direzionali (quelli che prima definivamo "investimenti ad ampio raggio"). Secondo noi, questo continua a essere un mercato in cui vale la pena essere selettivi e distinguere tra gli investimenti in indici di mercato e la selezione attiva dei titoli. Sulla scia della sovraperformance degli indici Nasdaq e S&P 500, pare che non molti investitori si siano resi conto che c'è un solo titolo quotato negli Stati Uniti nella top 10 dei titoli migliori dell'indice MSCI AC World (ACWI).

Nella nostra selezione attiva, continuiamo a favorire i temi strutturali di lungo termine: infrastrutture, ecosistemi a basse emissioni di carbonio e innovazione. Quando si tratta di innovazione, riteniamo che l'intelligenza artificiale (AI) e le sue applicazioni abbiano il potenziale per diventare una forza dirompente nelle nostre vite personali e professionali. Dopo aver preso atto della performance eccezionale di Nvidia e di alcuni altri titoli nella prima metà del 2023, i team Equities e Multi Asset di M&G hanno individuato altre aziende per le quali il mercato deve ancora comprendere i potenziali effetti e benefici dell'intelligenza artificiale, in tutti i settori e in tutte le aree geografiche. Mentre ci cimentavamo in questo compito, esaminando tutte le aree in cui riteniamo che l'AI possa fare la differenza, adesso e in futuro, abbiamo pensato che forse ai nostri clienti piacerebbe prendere parte alla discussione. Ecco perché abbiamo deciso di dedicare a questo tema il nostro Outlook Q3 2023.



**Fabiana Fedeli**  
CIO Equities, Multi Asset  
e Sostenibilità

## Voi superereste il quiz sulla sovraperformance?

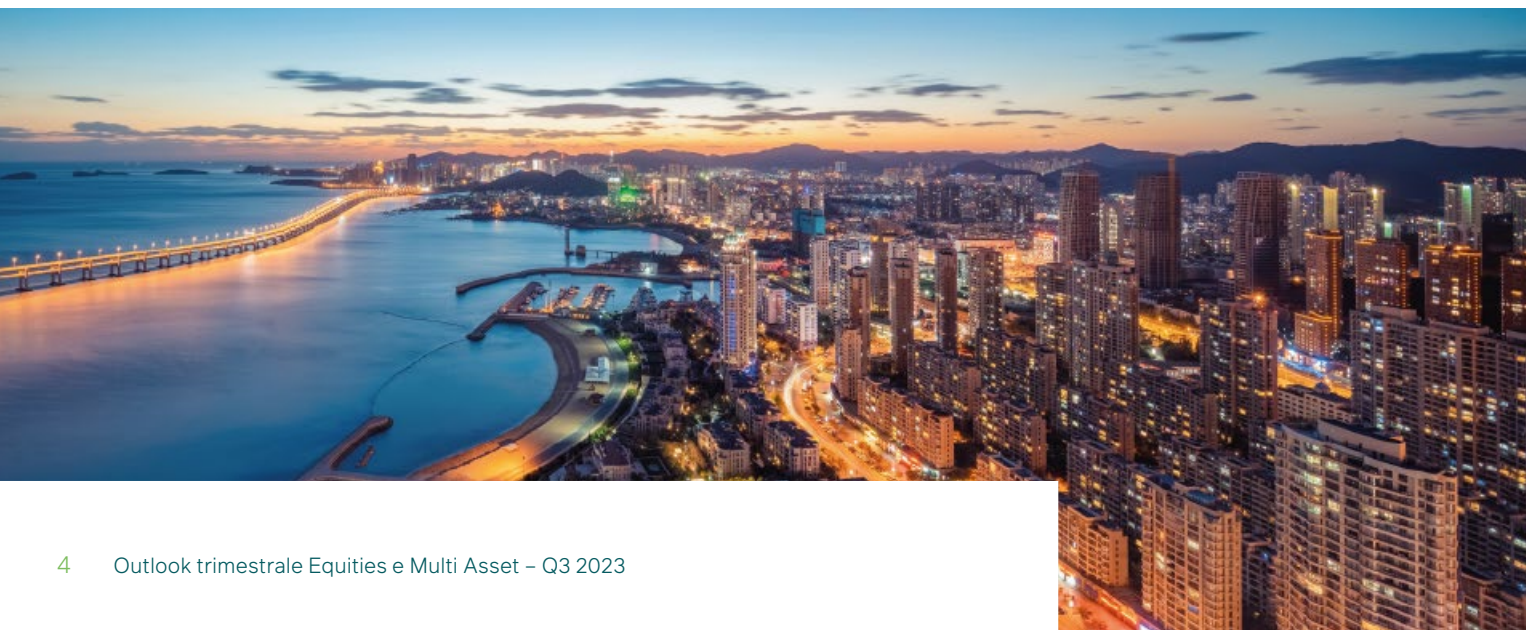
I mercati continuano a essere guidati dai dati e soggetti a cambiamenti del sentiment. Le decisioni delle banche centrali e i dati che motivano eventuali tagli o rialzi restano i principali fattori che determinano le mosse del mercato. Tuttavia, secondo noi, considerate l'entità dei rialzi e le probabilità di uno scenario di "tassi più alti più a lungo", le tempistiche e l'eventuale entità di una recessione devono essere alla base della valutazione delle performance future degli asset rischiosi.

Nonostante la debolezza dei dati macroeconomici globali e l'ulteriore indebolimento di alcuni valori, altri sono rimasti resilienti e non ci sono ancora segnali di un crollo imminente e dilagante della domanda globale. Tuttavia, visto il rapido aumento dei tassi di interesse è lecito aspettarsi un'ulteriore contrazione della domanda. Alcuni paesi, come la Germania, sono già entrati in una lieve recessione tecnica.

Per ora resta difficile prevedere sia i tempi che l'entità di un'eventuale recessione globale. La maggior parte dei mercati sta scontando un risultato moderato, con fasi intermittenti di ottimismo e pessimismo sia nel segmento azionario che in quello obbligazionario.

Detto questo, ci sono alcuni segnali da tenere in considerazione. Innanzitutto sta aumentando il numero delle procedure di fallimento negli Stati Uniti. In secondo luogo, soprattutto in Europa, ci sono stati vari avvertimenti sugli utili, soprattutto nei settori dei materiali e dei prodotti industriali. Anche se per il momento sembra che il rapporto tra avvertimenti negativi e positivi non sia peggiore del solito, le ragioni addotte dalle direzioni aziendali per i mancati guadagni riguardano principalmente due aree: la riduzione delle scorte e il rallentamento dei cicli di spesa della aziende.

Tenuto conto della mancanza di visibilità sulle prospettive della domanda nel breve termine, e dell'ampio ventaglio di possibili risultati positivi o negativi, crediamo che sia troppo presto per gettare la spugna sugli asset rischiosi, almeno fino a quando resteremo in alto sulla scala della qualità (per gli azionari e il credito) e manterremo un approccio selettivo. Crediamo che non sia ancora arrivato il momento per le scommesse macroeconomiche direzionali (quelli che prima definivamo "investimenti a grandi linee"). Continuiamo a credere che questo sia un mercato per investitori attivi, in cui la selezione è cruciale.



In passato abbiamo parlato di come trovare opportunità di investimento interessanti in mercati complessivamente sfavoriti. Ad esempio, nelle nostre ultime **Prospettive di investimento di metà anno** abbiamo spiegato come la Cina sia uno di quei mercati che, nonostante grandi difficoltà macroeconomiche e geopolitiche, ha offerto alcune opportunità azionarie idiosincratiche.

Questo mi porta a operare una distinzione fondamentale tra la performance delle azioni e la loro percezione. Riteniamo che gli investitori debbano distinguere tra gli investimenti in indici di mercato e la selezione attiva dei titoli.

Sembra che molti investitori credano che un piccolo gruppo di titoli USA abbia sovraperformato gli indici globali nella prima metà del 2023. In realtà non è così. È vero che le dimensioni di alcuni titoli, associate a buone performance, hanno mosso gli indici Nasdaq e S&P 500, che hanno sovraperformato altri indici azionari globali. Tuttavia, da inizio anno i titoli USA NON sono stati i migliori. Tra i titoli migliori dell'indice MSCI AC World (ACWI) da inizio anno, solo un titolo quotato negli Stati Uniti, Nvidia, è nella top 10 (figura 1).

Figura 1: i migliori titoli dell'indice MSCI ACWI da inizio anno

|    | Titolo                                        | % di rendimento | Paese         | Settore                  | Capitalizzazione di mercato (in Mrd USD) |
|----|-----------------------------------------------|-----------------|---------------|--------------------------|------------------------------------------|
| 1  | Zhongji Innolight Co Ltd                      | 421,1           | Cina          | Informatica              | 15,7                                     |
| 2  | CosmoAM&T Co Ltd                              | 254,6           | Corea del Sud | Informatica              | 4,4                                      |
| 3  | Cambricon Technologies Corp Ltd               | 244,3           | Cina          | Informatica              | 11,7                                     |
| 4  | Nvidia Corp                                   | 186,6           | Stati Uniti   | Informatica              | 1,034,3                                  |
| 5  | Kunlun Tech Co Ltd                            | 185,7           | Cina          | Servizi di comunicazione | 6,7                                      |
| 6  | Ecopro BM Co Ltd                              | 169,0           | Corea del Sud | Prodotti industriali     | 18,2                                     |
| 7  | Wistron Corp                                  | 168,2           | Taiwan        | Informatica              | 7,3                                      |
| 8  | Inspur Electronic Information Industry Co Ltd | 150,8           | Cina          | Informatica              | 10,3                                     |
| 9  | Global Unichip Corp                           | 143,4           | Taiwan        | Informatica              | 6,7                                      |
| 10 | Foxconn Industrial Internet Co Ltd            | 139,4           | Cina          | Informatica              | 63,0                                     |

Fonte: Bloomberg, 27 giugno 2023. Valuta: USD. Il quadro in valuta locale è simile, anche se cambia l'ordine.



A livello più ampio, nello stesso periodo 69 dei 100 migliori titoli dell'indice MSCI ACWI sono al di fuori degli Stati Uniti. In termini di dollari USA, gli Stati Uniti sono in prima posizione, mentre in valuta locale la Cina conta 31 dei 100 titoli migliori.

Per curiosità, nelle scorse settimane abbiamo chiesto ad alcune persone di provare a indovinare quale fosse la composizione della top 10 dei titoli migliori dell'indice MSCI ACWI da inizio anno. La maggior parte di loro pensava che si trattasse soprattutto di titoli statunitensi.

## Indagine sull'AI

Abbiamo sempre sostenuto che, in un'ottica di lungo termine, preferiamo i temi strutturali, poiché in genere ottengono flussi di capitali più elevati rispetto al resto del mercato anche in uno scenario macroeconomico debole. Si tratta, in particolare, di infrastrutture, ecosistemi a basse emissioni di carbonio e innovazione.

Evidentemente non siamo gli unici investitori in cerca di innovazione, a giudicare dalla solidità della recente performance di aziende che, a torto o a ragione, si ritiene stiano beneficiando dell'intelligenza artificiale (AI).

La popolarità di ChatGPT e il rally registrato da Nvidia da inizio anno (il titolo ha quasi triplicato, superando la soglia della capitalizzazione di mercato di 1.000 miliardi di dollari) ha fortemente favorito il profilo dell'intelligenza artificiale generativa agli occhi degli investitori e del grande pubblico.

Riteniamo che l'intelligenza artificiale (AI) e le sue applicazioni abbiano il potenziale per diventare una forza dirompente nelle nostre vite personali e professionali. L'intelligenza artificiale non è una novità. La prima ondata dell'intelligenza artificiale è stata circa 10 anni fa, e gli ambiti di utilizzo principali erano il riconoscimento delle immagini e l'analisi predittiva. Tuttavia, ora l'AI sta iniziando una nuova fase di evoluzione, guidata dall'intelligenza artificiale generativa e da modelli linguistici di grandi dimensioni (Large Language Models, LLM). Le nuove applicazioni e le interfacce utente migliorate favoriranno la diffusione della tecnologia AI.



Dopo aver preso atto della performance eccezionale di Nvidia e di alcuni altri titoli nella prima metà del 2023, i team Equities e Multi Asset di M&G stanno identificando altre aziende per le quali il mercato deve ancora comprendere i potenziali effetti e benefici dell'intelligenza artificiale. In questo siamo aiutati da colleghi preparati, che negli ultimi anni hanno maturato una vasta esperienza negli investimenti in AI.

## Oltre Nvidia, in tutti i settori e in tutte le aree geografiche

Il nostro obiettivo è di esaminare l'intelligenza artificiale sotto ogni punto di vista. Non cerchiamo solo abilitatori, ovvero le società che mettono a disposizione gli elementi costitutivi che rendono possibile l'intelligenza artificiale, ma anche fornitori di servizi che possono sfruttare l'AI per migliorare i risultati per i clienti, e beneficiari interni ed esterni al settore tecnologico. Va sottolineato che quello statunitense non è il nostro unico mercato.

Mentre ci cimentavamo in questo compito, esaminando tutte le aree in cui riteniamo che l'AI possa fare la differenza, adesso e in futuro, abbiamo pensato che forse ai nostri clienti piacerebbe prendere parte alla discussione. Ecco perché abbiamo deciso di dedicare a questo tema il nostro Outlook Q3 2023.

Un disclaimer importante: non intendiamo esprimere raccomandazioni su titoli basate esclusivamente sull'AI. Non tutti i titoli citati sono inclusi nelle nostre strategie di investimento o considerati investimenti tempestivi. Piuttosto, il nostro intento è di sottoporre ai nostri clienti alcuni esempi delle possibilità che si prospettano.

Per molte aziende, probabilmente ci vorrà del tempo per realizzare i potenziali guadagni in termini di efficienza, produttività o risparmio di costi, poiché stiamo assistendo a una continua riorganizzazione dei posti di lavoro e dei settori e superando diversi ostacoli sociali, normativi e di sicurezza. Alcune aziende potrebbero non essere in grado di tenere il passo con concorrenti più esperti in materia di AI, o è possibile che i mercati in cui operano restino vittime delle numerose applicazioni dell'AI.

■ Per molte aziende, probabilmente ci vorrà del tempo per realizzare i potenziali guadagni in termini di efficienza, produttività o risparmio di costi ■

Sebbene Nvidia abbia registrato una flessione dei ricavi associata all'intelligenza artificiale generativa, a causa dell'enorme capacità di calcolo necessaria a gestire gli LLM, ci sono altre aziende e altri settori che beneficeranno di questa trasformazione, dalle società di software e semiconduttori alle aziende che offrono infrastrutture di rete ad alta velocità (soprattutto per centri di dati e grandi aziende cloud). Riteniamo che anche le società di servizi informatici aiuteranno i loro clienti a utilizzare l'intelligenza artificiale generativa.

Con il tempo, prevediamo un aumento del numero di aziende non IT che beneficeranno dell'applicazione dell'AI alle loro operazioni. Dalla sanità ai servizi finanziari alle infrastrutture, il numero di casi d'uso sta aumentando rapidamente. È importante sottolineare che le imprese che hanno raccolto e possiedono set di dati proprietari hanno maggiori probabilità di beneficiare dell'AI, poiché possono impiegare la tecnologia per estrarre e utilizzare i dati in modo più efficiente.

Come spiegato, le opportunità di utilizzo dell'AI vanno ben oltre i confini degli Stati Uniti. Ad esempio, dal confronto intercorso fino a questo momento dell'anno con alcune aziende giapponesi è emerso che sono pienamente consapevoli e che investono molto nell'AI, in particolare nell'intelligenza artificiale generativa.

L'AI potrebbe cambiare gli equilibri del potere geopolitico, poiché ci sono diversi paesi dei mercati emergenti più attenti alla tecnologia che potrebbero adattarsi alle nuove tecnologie più in fretta di alcuni paesi sviluppati. Ad esempio, nell'Asia emergente lo sviluppo e la diffusione dell'AI sono in rapida crescita, e alcune aziende in Corea, in India e in Cina sono ben posizionate grazie alle loro conoscenze tecnologiche avanzate. Il fatto che l'India e l'Indonesia siano demograficamente più giovani le colloca tra i paesi che contribuiscono maggiormente al traffico globale sulla piattaforma ChatGPT<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Fonte: ChatGPT ha registrato il 28% del traffico di ricerca organica e 11,7 milioni di visite social negli ultimi 28 giorni – Similarweb.





Altrove, in America Latina, le società finanziarie si sono mosse rapidamente per integrare ChatGPT e l'AI nel loro arsenale tecnologico, spesso in via sperimentale. Questo passaggio è favorito dalla loro posizione solida, dovuta alla vivacità dell'universo fintech. Da ultimo, ma non meno importante, il Medio Oriente sta sfruttando il suo ricco pool di capitali e si sta muovendo rapidamente per beneficiare delle opportunità offerte dall'AI.

Come sempre, l'affermazione di una nuova forza di mercato dirompente creerà vincitori e vinti. In una prospettiva pluriennale, riteniamo che l'implementazione dell'intelligenza artificiale, in particolare quella generativa, sarà solo uno dei fattori che causeranno vincitori e vinti.

Anche se verifichiamo regolarmente la solidità delle nostre tesi di investimento per le aziende presenti in portafoglio, col tempo probabilmente l'AI ci imporrà di rivedere il caso di investimento fondamentale per una determinata partecipazione. Nel farlo, la nostra priorità sarà quella di anticipare o prevenire i rischi percepiti, individuando allo stesso tempo potenziali opportunità.

Nelle pagine seguenti troverete le opinioni dei nostri desk di investimento Equities e Multi Asset, che guardano oltre Nvidia e valutano ciò che offrono o potrebbero offrire i loro rispettivi mercati in termini di AI dal punto di vista degli abilitatori tecnologici, dei fornitori di servizi e dei primi beneficiari in una serie di settori.

Vi auguriamo una lettura piacevole e, speriamo, interessante.

**Fabiana Fedeli**

CIO Equities, Multi Asset e Sostenibilità

“ Come sempre, l'affermazione di una nuova forza di mercato dirompente creerà vincitori e vinti ”



# Trend tecnologici



**Jeffrey Lin**  
Gestore, Thematic  
Technology



**Jasmeet Chadha**  
Global Technology  
Analyst

## Cavalcare l'onda dell'AI

Per i titoli tecnologici, l'inizio del 2023 è stato il migliore degli ultimi 25 anni<sup>2</sup>. Dire che l'intelligenza artificiale (AI) ha avuto un ruolo nell'euforica crescita delle valutazioni azionarie sarebbe riduttivo. ChatGPT è l'applicazione che ha registrato la crescita più rapida di sempre, toccando i 100 milioni di utenti in soli due mesi<sup>3</sup>.

Gli studenti la usano per svolgere i compiti a casa. È stata usata da Coca Cola per realizzare il suo ultimo spot pubblicitario<sup>4</sup>. È stata usata per creare l'arte digitale che ha vinto primo posto alla Colorado State Fair<sup>5</sup>. È stata usata da un avvocato per condurre le ricerche su un caso<sup>6</sup> (ignaro del fatto che i contenuti avrebbero potuto essere falsi).

La costante alla base di tutti gli esempi citati è l'utilizzo delle unità di elaborazione grafica (GPU) di Nvidia. La società ha vinto (quasi tutte) le opportunità disponibili per una buona ragione: il fatto che la GPU fosse adatta all'elaborazione di istruzioni parallele e l'incursione di Nvidia nello sviluppo e nel supporto alle librerie CUDA (Compute Unified Device Architecture) hanno spinto gli sviluppatori a sfruttare la sua GPU. Questo vantaggio iniziale è aumentato nel tempo.

## I vantaggi dell'intelligenza artificiale generativa raggiungeranno un'ampia gamma di settori

Riteniamo che l'AI stia iniziando una nuova fase di evoluzione, guidata dall'intelligenza artificiale generativa e da modelli linguistici di grandi dimensioni (Large Language Models, LLM). La prima ondata dell'intelligenza artificiale è stata circa 10 anni fa, e gli ambiti di utilizzo principali erano il riconoscimento delle immagini e l'analisi predittiva.

Negli ultimi anni Nvidia ha sempre sostenuto che l'elaborazione del linguaggio naturale (NLP) sarebbe stata la prossima grande applicazione dell'AI. Con la svolta dell'intelligenza artificiale generativa nel 2023, la previsione di Nvidia sul fatto che l'NLP sarebbe stata la prossima grande applicazione dell'AI è diventata realtà.

L'AI generativa consente ai computer di pensare in modo più simile agli esseri umani ed è dotata di capacità creative in grado di sviluppare idee originali (testi, immagini, audio, video, codici ecc.), il tutto sulla base di semplici query di testo umane. ChatGPT, lanciata a fine novembre 2022, ha dimostrato di avere capacità di intelligenza artificiale generativa, trasformando la comunicazione tra esseri umani e computer in conversazioni più simili a quelle tra umani.

Sebbene Nvidia abbia registrato una flessione dei ricavi associata all'intelligenza artificiale generativa, a causa dell'enorme capacità di calcolo necessaria a gestire gli LLM, ci sono altre aziende e altri settori che beneficeranno di questa trasformazione, dalle società di software e semiconduttori alle aziende che offrono infrastrutture di rete ad alta velocità (soprattutto per centri di dati e grandi aziende di cloud computing). Riteniamo che anche le società di servizi informatici aiuteranno i loro clienti a utilizzare l'intelligenza artificiale generativa.

<sup>2</sup> Fonte: Bloomberg, 11 luglio 2023, rendimenti dei prezzi dell'indice S&P 500 Information Technology YTD.

<sup>3</sup> <https://www.reuters.com/technology/chatgpt-sets-record-fastest-growing-user-base-analyst-note-2023-02-01>

<sup>4</sup> <https://www.coca-colacompany.com/media-center/coca-cola-launches-masterpiece-campaign>

<sup>5</sup> <https://www.nytimes.com/2022/09/02/technology/ai-artificial-intelligence-artists.html>

<sup>6</sup> <https://www.bbc.co.uk/news/world-us-canada-65735769>

Con il tempo, prevediamo un aumento del numero di aziende non IT che beneficeranno dell'applicazione dell'AI alle loro operazioni.



### Servizi sanitari

Nel settore dei servizi sanitari, la società statunitense Nuance offre una piattaforma di assistenza virtuale basata sull'AI conversazionale per la raccolta dei dati dei pazienti. L'analisi dei dati migliorata consente di applicare l'NLP e i modelli di apprendimento profondo per migliorare i risultati per i pazienti prevenendo eventuali patologie e riducendo i costi di assistenza. Il centro medico NYU Langone Health, con sede a New York, utilizza gli LLM per prevedere il rischio di riammissione dopo 30 giorni, dopo le dimissioni del paziente dall'ospedale.



### Scoperta di farmaci

Gli LLM vengono utilizzati anche per la scoperta di farmaci. Anche se è ancora nelle fasi iniziali, riteniamo che quando sarà più matura e diffusa l'AI verrà maggiormente impiegata dalle aziende sanitarie nell'ambito della scoperta dei farmaci. L'azienda farmaceutica AstraZeneca è stata una delle prime a utilizzare le GPU di Nvidia, creando LLM per la biologia molecolare per esplorare set di dati di piccole molecole, proteine e, presto, del DNA.



### Servizi finanziari

Le imprese tradizionali rappresentano il 30% della base clienti di Nvidia per le sue GPU. Di recente l'azienda ha notato un particolare interesse da parte degli asset manager, che stanno studiando ulteriori utilizzi di ChatGPT nelle loro attività quotidiane. L'uso dell'intelligenza artificiale generativa può aumentare notevolmente l'efficienza di servizi come il reporting, l'assistenza alla clientela e le operazioni di back-office.



### Aziende di servizi pubblici

Le aziende di servizi pubblici ricorrono sempre più spesso all'AI per migliorare la rete elettrica, sia per l'ottimizzazione di "reti intelligenti" che per contribuire a ridurre le interruzioni causate da imprevisti, come i fulmini. I nostri colleghi dell'azionario globale, che gestiscono una strategia infrastrutturale quotata, di seguito forniscono maggiori informazioni sulle applicazioni e le opportunità dell'AI nel settore dei servizi pubblici.



## Golia contro Golia: evoluzione del panorama competitivo mentre l'AI diventa la norma

L'ascesa di Nvidia spiana la strada ai rivali che vogliono una fetta della torta. L'adozione su vasta scala della tecnologia spesso sposta le leve della concorrenza dalla facilità di utilizzo al costo e agli aspetti economici. Il margine lordo dell'80% di Nvidia sulle GPU offre un ventaglio di prezzi molto ampio, che lascia spazio alla concorrenza. Gli hyperscaler, come Microsoft, Meta Platforms (ex Facebook) e Amazon, stanno già collaborando con produttori di chip fabless per produrre chip personalizzati (Application-Specific Integrated Circuits, ASIC) e accelerare i carichi di lavoro. Google utilizza già i suoi processori personalizzati (Tensor Processing Units, TPU) in molti carichi di lavoro.

Poiché questi modelli AI continuano a crescere in modo esponenziale, ci sono altri problemi da risolvere.

- Se infatti i chip dei computer hanno tenuto il passo, non si può dire lo stesso della larghezza di banda della memoria. Questo significa che si possono ottenere miglioramenti incrementali della performance anche risolvendo questi problemi tramite software (serie di istruzioni) e hardware (interconnessioni, CXL – Compute Express Links).
- Inoltre, i modelli più grandi richiedono vari pod di GPU collegati tramite apparecchiature di rete a larghezza di banda elevata.
- Infine, l'AI generativa riduce le barriere e i costi per la creazione di contenuti. Adobe Stock, ad esempio, è una libreria di circa 200 milioni di immagini. Negli ultimi due mesi circa, mentre Adobe Firefly (l'AI generativa di Adobe) era in beta, gli utenti hanno creato 200 milioni di immagini usando l'AI. Tutto questo ha implicazioni per la domanda di archiviazione.

## Democratizzare l'uso dell'AI generativa

I dati sono già stati accolti come il nuovo petrolio. L'AI generativa potrebbe essere il motore a combustione interna della nostra era, che contribuisce a liberarne il valore. Le imprese che possiedono set di dati proprietari diventeranno preziose, soprattutto perché questi set di dati servono a creare i modelli generativi.

All'inizio di quest'anno, Getty Images ha fatto causa a Stability AI per violazione del diritto d'autore, accusandola di aver copiato 12 milioni di immagini per addestrare il suo modello di intelligenza artificiale.<sup>7</sup> I risultati di questa azione legale avranno implicazioni importanti nel mondo della generazione dei contenuti e della tutela del copyright, che si tratti di immagini, musica, video o pubblicità.

La maggior parte delle aziende di software registrerà una forte accelerazione grazie all'uso dell'AI generativa. Di base, l'AI generativa è un software che ha bisogno di chip specializzati per funzionare. Il valore di questa tecnologia si concretizzerà in applicazioni software del mondo reale che contribuiranno a migliorare la produttività degli utenti in modo trasversale.

Microsoft e Adobe ci hanno già offerto un assaggio di ciò che accadrà. L'AI trascriverà i verbali e preparerà le sintesi per noi, sottolineando eventuali follow-up o azioni necessarie. Le conoscenze istituzionali relegate in un angolo dell'organizzazione potrebbero essere raccolte e codificate.

<sup>7</sup> <https://www.theverge.com/2023/2/6/23587393/ai-art-copyright-lawsuit-getty-images-stable-diffusion>.



“ I dati sono già stati accolti come il nuovo petrolio. L'AI generativa potrebbe essere il motore a combustione interna della nostra era, che contribuisce a liberarne il valore ”

Le potenzialità dei chatbot su smartphone o siti web cresceranno in modo esponenziale. Chiunque di noi potrebbe diventare un grafico, producendo arte con un linguaggio anche avendo una scarsa o nessuna conoscenza del programma Photoshop.

Quando il linguaggio diventa l'“API” che ci permette di accedere e utilizzare la maggior parte dei software, possiamo parlare di democratizzazione. L'applicazione dell'AI generativa ai software esistenti rappresenta un'opportunità di crescita dei prezzi importante e duratura per gli operatori storici.

Questa rassegna dell'AI generativa non sarebbe completa se non parlassimo del vero e proprio Big Bang che sta avvenendo nel dominio open source per i modelli più piccoli e le applicazioni dell'AI generativa.

Nel febbraio 2023, dopo che Meta ha pubblicamente lanciato il suo modello di linguaggio di 65 miliardi di parametri per contribuire alla ricerca nel campo dell'intelligenza artificiale, hanno fatto la loro comparsa molti prodotti derivati perfezionati. In alcuni casi, questa messa a punto costa soltanto 300 dollari USA<sup>9</sup>. La disponibilità di un modello con base open source ha abbassato la barriera del capitale, e il grande interesse che suscita ha favorito l'innovazione e l'ingresso di nuovi operatori sul mercato. Stability AI, che abbiamo citato prima, è un'azienda open source con una community di 200.000 membri. Midjourney, un altro software di generazione di immagini basato sull'intelligenza artificiale generativa (si veda l'esempio), ha uno staff di sole 11 persone a tempo pieno e ha scelto di rimanere privato e autofinanziato<sup>10</sup>.

### Prosperare e sopravvivere

Questo è un momento molto interessante sul piano dell'innovazione e della concorrenza. L'adozione dell'intelligenza artificiale generativa in diversi settori porterà a vantaggi significativi in termini di produttività e per i consumatori. Naturalmente, come per tutte le nuove tecnologie, molte imprese seguiranno la moda dell'AI generativa. Quindi, se da un lato questo è un ottimo momento per investire, è importante sapere distinguere il grano dal loglio.

<sup>8</sup> Un'interfaccia di programmazione delle applicazioni (API) consente a due o più programmi informatici di comunicare tra loro. È un tipo di interfaccia software che offre un servizio ad altri software.

<sup>9</sup> <https://lmsys.org/blog/2023-03-30-vicuna/>

<sup>10</sup> Ha un flusso di cassa positivo, diversamente da molte start-up nate nell'ultimo decennio.



# Globale



**Son Tung Nguyen**  
Senior Analyst, Global Equities

## L'AI ha il potenziale di rivoluzionare il modo in cui le aziende creano e gestiscono le loro infrastrutture fondamentali

Ci sono varie opportunità per investire nei settori delle infrastrutture con esposizione all'AI.

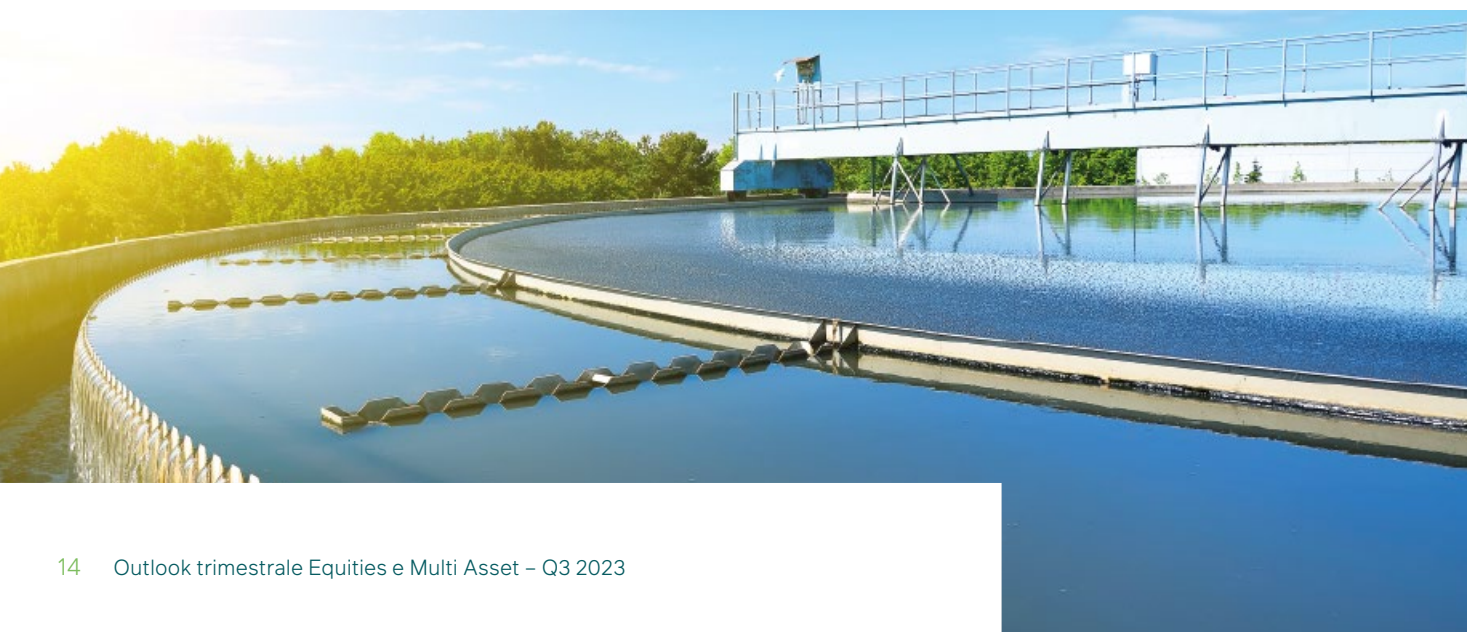
### Elettricità

L'intelligenza artificiale (AI) può rivoluzionare le infrastrutture elettriche grazie allo sviluppo di reti intelligenti, che consentono di ottimizzare la distribuzione e il consumo di elettricità. L'AI può analizzare grossi volumi di dati, come le condizioni meteorologiche, i modelli di consumo e lo stato della rete per aiutare le società di servizi pubblici a prevedere la domanda di energia e gestire le risorse energetiche in modo efficiente. Gli investimenti nella tecnologia delle reti intelligenti consentirà alle aziende elettriche di ampliare più in fretta la loro base di asset, il che si tradurrà direttamente in una maggiore crescita degli utili regolamentati. Nel 2021 Enel, la più grande azienda elettrica in Italia, ha creato una controllata dedicata all'offerta di soluzioni di rete intelligente agli operatori dei sistemi di distribuzione.

### Acqua

L'AI può svolgere un ruolo cruciale nell'ottimizzazione della gestione delle risorse idriche. Utilizzando algoritmi di apprendimento automatico e analisi di dati in tempo reale, i sistemi idrici intelligenti possono rilevare perdite, prevedere la domanda e ottimizzare la distribuzione dell'acqua. American Water Works, la principale azienda idrica degli Stati Uniti, utilizza l'apprendimento automatico per monitorare l'invecchiamento della sua rete di condutture, per rilevare il deterioramento dei rivestimenti dei serbatoi e per prevenire perdite. Questo consente un uso più efficiente delle risorse idriche e garantisce la disponibilità di acqua pulita per i clienti.

“ L'AI può svolgere un ruolo cruciale nell'ottimizzazione della gestione delle risorse idriche ”





Le società di servizi idrici che sono in grado di sfruttare questi sistemi possono aumentare i loro rendimenti regolamentati grazie agli attuali sistemi di incentivi, che promuovono l'efficienza e l'affidabilità delle risorse idriche.

## Gestione dei rifiuti

L'AI può aiutare le società di gestione e riciclaggio dei rifiuti a migliorare i processi di raccolta, separazione e riutilizzo. L'AI può anche automatizzare i percorsi di raccolta dei rifiuti, il che si traduce in un risparmio di costi per le aziende di raccolta. I sensori e i robot guidati dall'intelligenza artificiale possono migliorare in modo significativo la precisione della separazione per il riciclaggio, pertanto le aziende possono adottare questi sistemi per generare nuovi flussi di ricavi grazie a una maggiore efficienza dei processi. Questi progressi possono inoltre contribuire ad accelerare la transizione a un'economia circolare.

Waste Management e Republic Services, due delle principali società di gestione dei rifiuti degli Stati Uniti, hanno investito in sistemi moderni che utilizzano l'intelligenza artificiale e i robot per automatizzare la separazione dei rifiuti. Questi sistemi avanzati possono separare i materiali riciclabili da quelli di scarto con estrema precisione.

## Trasporti

Le aziende di infrastrutture di trasporto possono sfruttare l'AI per migliorare l'efficienza e la sicurezza della mobilità. I sistemi di gestione del traffico che utilizzano l'AI per l'analisi predittiva possono ottimizzare i flussi di traffico, ridurre le congestioni e migliorare la sicurezza stradale. Gli operatori delle strade a pedaggio possono usare l'analisi dei dati per prevedere i modelli di domanda e adeguare i pedaggi in modo dinamico, ottimizzando i ricavi. Ferrovial, il principale operatore spagnolo di strade a pedaggio, sta promuovendo l'iniziativa AIVIA Orchestrated Connected Corridors, un progetto che utilizza l'AI per integrare in sicurezza i veicoli autonomi connessi nel nostro futuro sistema stradale.

## Domanda di centri di dati

La diffusione delle applicazioni AI può influire direttamente sulla domanda di centri di dati. Le aziende fanno la coda per avere accesso a un maggior numero di risorse di calcolo. L'aumento della domanda di risorse di calcolo basate sull'AI può portare a una crescita dei ricavi e a una maggiore capacità di determinazione dei prezzi da parte dei gestori di centri di dati, come Equinix e Digital Realty. Inoltre, i carichi di lavoro dell'AI possono essere intensi in termini di calcolo, aumentando il consumo di energia. I centri di dati dovranno investire di più per garantire infrastrutture di alimentazione e raffreddamento sufficienti a supportare le operazioni di AI.



## Gestione del rischio

Infine, per i progetti di costruzione di infrastrutture, l'AI può analizzare i dati storici del progetto, come i modelli di utilizzo e il carico massimo, per valutare i rischi associati a ogni progetto. Questo può inoltre facilitare l'individuazione di potenziali rischi durante il ciclo di vita del progetto, ad esempio prevedendo eventuali ritardi, il superamento dei costi e l'impatto ambientale. Grazie a un'accurata valutazione dei rischi, l'AI aiuta le società di infrastrutture e gli investitori in infrastrutture a sviluppare strategie efficaci di riduzione del rischio e a prendere decisioni più consapevoli.

Indubbiamente, ci saranno rischi e difficoltà associati alla rapida diffusione dell'uso dell'AI ma, come spiegato sopra, integrando le tecnologie di AI nei sistemi di trasporto, energia, acqua e gestione dei rifiuti, le aziende hanno la possibilità di ottenere livelli più elevati di efficienza e resilienza delle infrastrutture, promuovendo la crescita futura e l'aumento dei ricavi in varie unità aziendali.



# Impact



**Jasveet Brar**

Gestore, Better Health Solutions

## L'AI sta aiutando il settore sanitario ad aumentare la domanda globale

"Credo che le più grandi innovazioni del ventunesimo secolo nasceranno dall'intersezione tra biologia e tecnologia" Steve Jobs

Siamo d'accordo.

La tecnologia avrà un ruolo cruciale nell'indirizzare la domanda di assistenza sanitaria guidata dall'invecchiamento della popolazione, dalla prevalenza di malattie legate allo stile di vita e dalla crescita della prosperità globale.

In particolare, l'Intelligenza Artificiale (AI) può contribuire alla trasformazione della sanità. Integrando grandi set di dati e associando le esperienze cliniche di tutte le specialità, l'AI è in grado di sviluppare conoscenze preziose e attuabili. Ecco alcuni dei modi per mezzo dei quali le aziende sfruttano l'AI:

### Scoperta di farmaci

- Solo circa cinque su 5.000 dei farmaci che iniziano la sperimentazione pre-clinica arrivano alla sperimentazione umana. Solo uno di questi cinque riceve l'approvazione per l'uso da parte dell'uomo<sup>11</sup>.
- Thermo Fisher Scientific, leader globale degli strumenti per l'R&D, integra strumenti di intelligenza artificiale nelle sue apparecchiature analitiche. Ad esempio, le sue immagini a risoluzione quasi atomica usano l'AI per conoscere meglio i target farmacologici e accelerare la scoperta dei farmaci.

### Diagnosi precoce

- Il genoma umano è formato da circa 3 miliardi di coppie di basi<sup>12</sup> e l'AI è uno strumento fondamentale per aiutare a dare un senso a tutti questi dati.
- In media, la diagnosi di una malattia rara richiede circa 5-7 anni e ha un impatto devastante sui bambini<sup>13</sup>. I maggiori esperti del sequenziamento genomico usano software di AI per individuare più rapidamente rare varianti generiche nei neonati, consentendo un trattamento più precoce.

### Assistenza nel processo decisionale

- L'Organizzazione mondiale della sanità (OMS) stima che entro il 2030<sup>14</sup> ci sarà una carenza globale di circa 10 milioni di operatori sanitari. L'AI avrà un ruolo determinante nell'offrire sostegno alle professioni sanitarie nell'ambito del processo decisionale.

<sup>11</sup> <https://ca-biomed.org/wp-content/uploads/2020/08/FS-DrugDevelop.pdf>

<sup>12</sup> <https://www.genome.gov/genetics-glossary/Base-Pair#:~:text=One%20copy%20of%20the%20human,to%20300%20million%20base%20pairs>

<sup>13</sup> [https://www.thelancet.com/pdfs/journals/landia/PIIS2213-8587\(19\)30006-3.pdf](https://www.thelancet.com/pdfs/journals/landia/PIIS2213-8587(19)30006-3.pdf)

<sup>14</sup> [https://www.who.int/health-topics/health-workforce#tab=tab\\_1](https://www.who.int/health-topics/health-workforce#tab=tab_1)

- Masimo, azienda leader nella tecnologia medica, ha lanciato un sistema di monitoraggio del paziente da remoto. Rilevando oltre 60 parametri, il sistema usa l'apprendimento automatico per stabilire una linea di base personalizzata e risalire in modo più preciso al disturbo del paziente, riducendo i falsi allarmi e aumentando la produttività degli operatori del settore.

### Farmaci personalizzati

- La medicina di precisione è un approccio che mira a personalizzare il trattamento delle patologie in base al patrimonio genetico del singolo paziente. L'AI avrà un ruolo determinante nel passaggio da un approccio unico a piani di trattamento personalizzati.
- Lynparza, il trattamento mirato contro il cancro di AstraZeneca, è un esempio di trattamento personalizzato per pazienti oncologici. Il sequenziamento genetico sfrutta l'AI per individuare i pazienti con la mutazione del gene BRCA, che sono potenziali candidati al trattamento.

Naturalmente, i principi etici e la regolamentazione rallentano i progressi della tecnologia. Un confronto aperto sugli aspetti positivi e negativi è molto importante. Tenuto conto di questo, non dobbiamo perdere di vista il potenziale di trasformazione dell'AI per il miglioramento dei risultati nella sanità.

■ **[Con] una carenza globale di 10 milioni di operatori sanitari entro il 2030, l'AI giocherà un ruolo determinante nel supportare i professionisti della sanità** ■





# Multi Asset



**Maria Municchi**  
Gestore, Multi Asset

## Il rally dei titoli tecnologici legati all'AI guida il sentiment del mercato

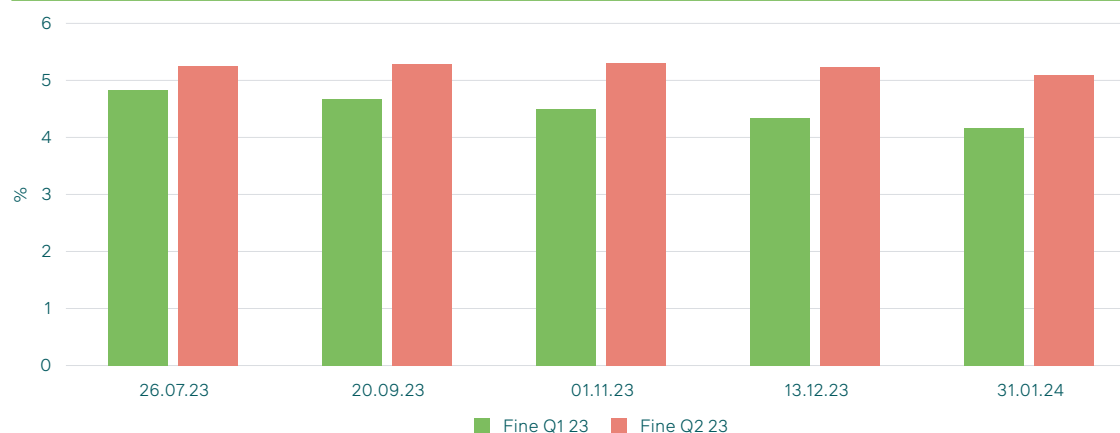
Per una volta, i mercati azionari non hanno risentito delle aspettative di rialzo dei tassi... o almeno così sembra. L'entusiasmo degli investitori per i progressi dell'AI e il potenziale impatto sulla produttività e la crescita dei prossimi anni hanno contribuito all'aumento dei prezzi delle azioni nel secondo trimestre. Sebbene i titoli legati all'AI (primo fra tutti Nvidia) abbiano guidato il rally, da un'analisi del mercato azionario generale emerge un quadro diverso, con l'indice S&P 500 ex-Information Technology<sup>15</sup> rimasto sostanzialmente stabile nel trimestre.

Poiché i titoli tecnologici legati all'AI rappresentano una parte così ampia dell'indice S&P 500 in termini di capitalizzazione di mercato, e dato che gli investitori passivi aumentano automaticamente la loro esposizione quando i prezzi delle azioni migliorano, probabilmente questi nomi continueranno a dominare i trend del mercato azionario statunitense. Se è vero che non sempre le valutazioni sono un valido indicatore dei rendimenti futuri in questo ambito, un cambiamento del sentiment di mercato potrebbe spingere questi titoli al ribasso senza una ragione apparente. In alcuni dei nostri portafogli che hanno un'esposizione significativa ai titoli tecnologici USA, abbiamo rinunciato ad alcuni nomi che sono cresciuti in modo aggressivo e aggiunto altri titoli che, secondo noi, offrono ancora potenziale di rialzo.

## La crisi bancaria statunitense dallo specchietto retrovisore

Sembra che gli investitori si siano decisamente lasciati alle spalle la crisi bancaria degli Stati Uniti. Con dati economici contrastanti, l'inflazione che cala a un ritmo ostinatamente lento e le banche centrali che ribadiscono la loro intenzione di tenere a freno l'inflazione, nel secondo trimestre le aspettative del mercato si sono maggiormente allineate all'idea della banca centrale di tassi "più alti più a lungo", dopo aver scontato i significativi tagli dei tassi negli USA.

Figura 2: tassi di interesse USA impliciti

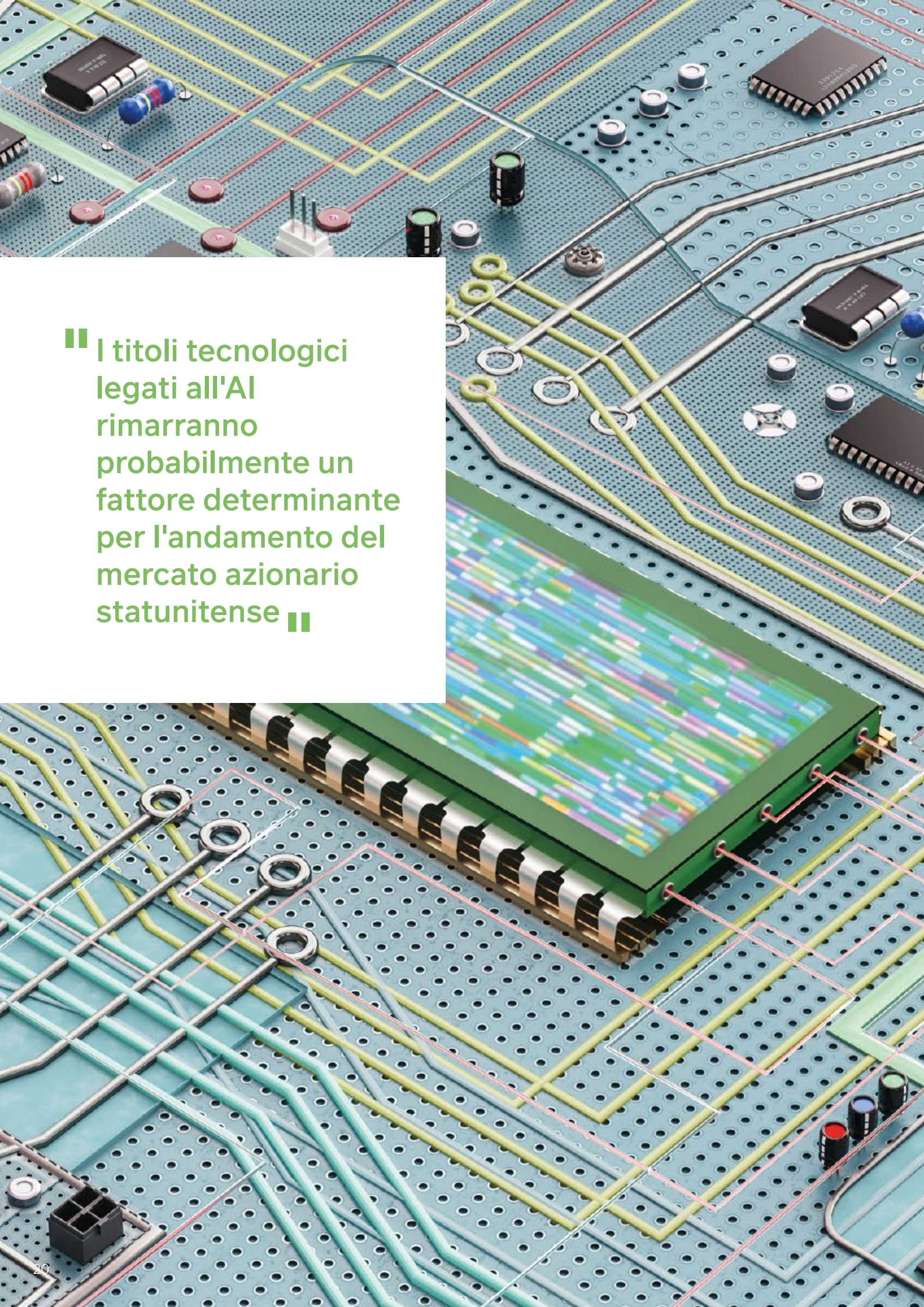


Fonte: Bloomberg, 31 marzo 2023 e 21 giugno 2023.

<sup>15</sup> Fonte: paniere UBS S&P 500 Ex-Tech, che traccia la performance dell'S&P 500 ex Information Technology, Communication Services, TSLA e AMZN.



■ I titoli tecnologici legati all'AI rimarranno probabilmente un fattore determinante per l'andamento del mercato azionario statunitense ■





Questo incide in particolare sui rendimenti all'estremità breve della curva statunitense, mentre i rendimenti di lungo termine hanno continuato a flirtare con il livello del 4%. In questa fase, anche i rendimenti del mercato dei Gilt hanno continuato a crescere in un contesto di inflazione elevata, mercato del lavoro resiliente e forte crescita dei salari. È opinione diffusa che la Bank of England (BoE) abbia più lavoro da fare rispetto agli Stati Uniti e persino all'Europa. Tuttavia, poiché l'aumento dei mutui inizierà a incidere in modo significativo sul reddito disponibile delle famiglie britanniche da qui alla fine dell'anno, il mercato potrebbe spostare l'attenzione sulla necessità di tagliare i tassi, più che aumentarli. In generale, abbiamo aumentato la duration in molti dei nostri portafogli, con una preferenza per l'esposizione verso Stati Uniti e Gran Bretagna.

### **Impatto dell'inasprimento della politica monetaria**

Sarà il tempo a dire se e quando gli effetti ritardati delle strette monetarie si faranno strada nel sistema economico. I titoli sovrani dei mercati emergenti ci offrono un barlume di speranza, poiché in molti paesi (che hanno iniziato prima la loro lotta all'inflazione) sembra che l'inflazione stia decelerando con più convinzione rispetto ai mercati sviluppati, favorendo rendimenti interessanti in un'ampia gamma di titoli di debito e valute dei mercati emergenti. Il Sudafrica fa eccezione: le preoccupazioni macroeconomiche dovute a interruzioni di corrente prolungate sono state aggravate dalle notizie sui legami con la Russia, che potrebbero avere un impatto sulle relazioni del paese con gli Stati Uniti.

Anche se nel corso del trimestre abbiamo realizzato alcune prese di profitto sui mercati emergenti, il conseguente aumento del premio al rischio in Sudafrica ci ha permesso di aumentare l'esposizione ai titoli di Stato e/o alla valuta del paese in vari portafogli, dato che, secondo noi, le legittime preoccupazioni del mercato sono state più che compensate dai movimenti di prezzo.

Altrove, il Giappone ha offerto ottimi rendimenti agli investitori che sono riusciti a mantenere la rotta. Gli utili realizzati sono buoni, ma le valutazioni a livello di indice ora sono significativamente più alte che a inizio anno e potenzialmente meno interessanti rispetto ai principali indici azionari europei. Anche se continuiamo a ritenere che le azioni giapponesi siano interessanti nel lungo termine, abbiamo ridotto le posizioni sul mercato più ampio in alcuni dei nostri portafogli, poiché riteniamo che in futuro l'alfa sarà in gran parte generato dalla selezione dei titoli.

### **Il sentiment potrebbe cambiare rotta in un contesto guidato dai dati**

Mentre ci avviciniamo alla seconda metà dell'anno, la maggior parte degli asset sembra avere un prezzo equo, con alcune opportunità selezionate a livello azionario e obbligazionario, come spiegato sopra. Nel complesso manteniamo un atteggiamento prudente, mentre l'attuale flusso di dati economici contrastanti offre terreno fertile agli investitori per un brusco cambio di rotta e per uno spostamento del sentiment del mercato (e dei prezzi!).

