

APRILE 2024

THINK WEALTH

INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING

INTELLIGENZA
ARTIFICIALE.
QUALE FUTURO?

P.02

CONTESTO
INTERNAZIONALE

a cura di
Andrea Macchioni

P.09

L'ANDAMENTO
DEI MERCATI
IL QUADRO
ECONOMICO
FINANZIARIO

a cura Direzione
Studi e Ricerche
di Intesa Sanpaolo

P.14

L'ANGOLO
DEL VALORE
RIFLESSIONI
SUL PASSAGGIO
GENERAZIONALE

a cura di
Francesco D'Arco

P.17

I TREND DEL
MOMENTO
I.A.: APPLICAZIONI
E POSSIBILI
ORIZZONTI

a cura di
Pepe Moder

CONTESTO INTERNAZIONALE
**LE RELAZIONI
INTERNAZIONALI
RESTANO CONDIZIONATE
DAI CONFLITTI**

Conflitto in Ucraina

Negli ultimi mesi le sorti del conflitto stanno volgendo in favore della Russia. Le truppe di Mosca sono avanzate di parecchi chilometri nell'Oblast di Donetsk espugnando, dopo un lungo assedio, la cittadina di Avdiivka. Nel frattempo le città ucraine, tra cui anche la capitale di Kiev, sono oggetto di intensi bombardamenti che spesso riescono a penetrare le difese antiaeree grazie anche all'uso di missili ipersonici Zirkon.



ANDREA MACCHIONI

Giornalista professionista, dopo aver collezionato esperienze in Senegal e in Francia nell'ambito della cooperazione internazionale, si laurea in Scienze Politiche Sociali e Internazionali all'Università di Bologna. Il master in Global Studies dell'Università di Friburgo gli permette di studiare anche in Argentina, India ed Estonia.

Dal 2020 è redattore di Nessun Luogo è Lontano, programma di affari esteri di Radio24, per la quale ha curato anche due episodi della trasmissione Reportage e il podcast Avorio e il Quinto Elemento.

LO SCENARIO INTERNAZIONALE

CONTESTO
INTERNAZIONALE

L'ANDAMENTO
DEI MERCATI

L'ANGOLO
DEL VALORE

I TREND DEL
MOMENTO

AVVERTENZE E
INFORMAZIONI

GLI STATI UNITI SONO
ATTUALMENTE
IL PAESE CHE FORNISCE
PIÙ AIUTI MILITARI A KIEV.
PIÙ DI 110 MILIARDI DI
DOLLARI DALL'INIZIO
DEL CONFLITTO.

In un'intervista al Washington Post, il presidente ucraino Volodymyr Zelensky, ha invitato gli Stati Uniti a fornire a Kiev i missili Atacms per poter colpire gli aeroporti nella Crimea occupata. Quando Mosca "saprà che possiamo distruggere gli aerei, non attaccheranno dalla Crimea" ha detto Zelensky, specificando che i vettori non verranno usati per attaccare il territorio russo.

"Per spodestare i russi, abbiamo bisogno di più armi" ha ribadito il presidente ucraino invitando il congresso statunitense ad approvare gli aiuti militari per Kiev.

A inizio dicembre 2023, il Senato degli Stati Uniti ha bloccato il pacchetto di aiuti militari del valore di 50 miliardi di dollari destinati all'Ucraina. Con 51 voti contrari, i Repubblicani hanno affossato la legge invocando maggiore attenzione e fondi per il controllo dei flussi migratori sulla frontiera con il Messico.

Negli ultimi mesi, il presidente Joe Biden ha cercato di trovare il compromesso con il Grand

Old Party, sottolineando l'importanza strategica di sostenere lo sforzo bellico di Kiev.

In attesa di un accordo con i repubblicani, Washington ha annunciato diversi pacchetti di aiuti militari per l'Ucraina attingendo alle riserve dell'esecutivo. L'ultimo trasferimento ha un valore di 300 milioni di dollari e include missili Himars, proiettili di artiglieria, missili anticarro, proiettili di piccolo calibro, esplosivi per la distruzione di ostacoli, sistemi per la difesa delle infrastrutture critiche e mezzi di trasporto.

A metà marzo, durante la riunione del gruppo di contatto a Ramstein in Germania, il Segretario alla Difesa Lloyd Austin, ha ribadito che gli Stati Uniti non lasceranno fallire l'Ucraina.

Ricordiamo che gli Stati Uniti sono attualmente il paese che fornisce più aiuti militari a Kiev. Dall'invasione russa del febbraio 2022, il Congresso ha stanziato più di 110 miliardi di dollari.

CONFLITTO A GAZA

Secondo le previsioni della Banca d'Israele, tra il 2023 e il 2025 la guerra con Hamas costerà circa 53 miliardi di dollari. Negli ultimi tre mesi del 2023 l'economia israeliana ha subito una contrazione del 19,4% su base annua rispetto al trimestre precedente proprio a causa del conflitto nella Striscia di Gaza.

Ciononostante, l'ufficio centrale di statistica ha calcolato che il 2023 si è concluso con una crescita positiva del 2%. Nel 2022 però il PIL aveva fatto segnare un più 6,5% e secondo le proiezioni l'incremento per il 2023 sarebbe dovuto essere del 3,5%.

Le ricadute della guerra sono state generalizzate specialmente nell'ultimo trimestre del 2023. Hanno pesato la chiusura di molti esercizi commerciali con un conseguente calo generalizzato della spesa privata (-26,9%), il calo delle esportazioni (-18,3%) e soprattutto il

calo degli investimenti immobiliari (- 67,8%).

Bisogna inoltre ricordare che finora Israele ha mobilitato 360 mila riservisti, forza lavoro sottratta all'economia nazionale. Inoltre gli sfollati dalle regioni vicine al confine con la Striscia di Gaza e con il Libano sono ancora decine di migliaia. Infine, i dati aggiornati a fine marzo indicano quasi 600 soldati uccisi e più di 3000 feriti.

Un miglioramento della situazione economica è già stato registrato nel primo mese del 2024. La Banca Centrale ha deciso di mantenere i tassi di interesse invariati al 4,75% mentre S&P ha confermato il rating di Israele ad AA-, anche perchè non si aspetta che il conflitto si estenda oltre la Striscia di Gaza.

Le previsioni del 2024 indicano una crescita fino al 2%, mentre la Banca Centrale prevede una forte ripresa economica nel 2025 grazie ad un aumento del PIL del 5%.

EUROPA

Al Consiglio Europeo di marzo, i capi di stato e di governo hanno trovato l'accordo di massima per l'utilizzo dei proventi generati dai beni russi congelati in Europa. Questi interessi ammontano a circa 3 miliardi di euro l'anno e potranno essere utilizzati per finanziare gli aiuti militari destinati all'Ucraina. Secondo la presidente della



Commissione Europea, Ursula Von der Leyen, una prima tranche da un miliardo potrà essere disponibile già a luglio.

Al vertice straordinario di febbraio invece, i 27 sono riusciti a dare il via libera ai 50 miliardi di euro di aiuti all'Ucraina. Precedentemente Orban si era opposto a questa decisione.

Mentre al Consiglio Europeo di dicembre i leader europei hanno votato all'unanimità a favore dell'apertura dei negoziati di adesione con l'Ucraina. La decisione è stata presa nonostante la contrarietà dell'Ungheria; il primo ministro magiaro, Viktor Orban, ha infatti deciso di abbandonare la sala al momento del voto.

Il giorno prima dell'inizio del Consiglio, la Commissione Europea aveva sbloccato circa 10 miliardi dei cosiddetti "fondi di coesione" per l'Ungheria. L'organo di governo dell'UE aveva sospeso l'erogazione di questi aiuti economici un anno fa, preoccupato dalla situazione dello stato di diritto nel Paese. Rimangono invece bloccati altri 10,4 miliardi di euro che spetterebbero a Budapest nel quadro del Recovery Fund.

MEDIO ORIENTE E NORD AFRICA

A febbraio, l'Unione Europea ha dato il via alla missione Aspide, volta a difendere le navi commerciali dagli attacchi degli Houthi nel Mar Rosso.

La missione durerà almeno un anno con un possibile rinnovo. Il comando strategico delle operazioni è stato affidato alla Grecia mentre il comando tattico spetta all'Italia. Roma ha inviato nelle acque attorno allo stretto di Bab-el-Mandeb il cacciatorpediniere lanciamissili "Caio Duilio" che è già stato protagonista dell'abbattimento di diversi droni lanciati dai ribelli yemeniti.

Quasi tutto il commercio marittimo tra l'Europa e l'Asia, pari a circa 700 miliardi di dollari all'anno, passa attraverso lo stretto di Bab el-Mandeb. L'ammontare delle merci che transitano per il Mar Rosso corrisponde a circa il 12% del traffico marittimo globale.

**BLOCCATI
10,4 MILIARDI
DI EURO CHE
SPETTEREBBERO
A BUDAPEST
NEL QUADRO
DEL RECOVERY
FUND.**



Da metà novembre però, a causa degli attacchi degli Houthi, il numero di container su questa rotta è diminuito fino al 70%. Particolarmente colpito è stato il commercio energetico visto che il 12% del petrolio trasportato via mare e l'8% del gas naturale liquefatto transitano nel Mar Rosso e attraverso il Canale di Suez.

AFRICA SUBSAHARIANA

Le elezioni svoltesi a fine a marzo in Senegal hanno messo fine a un periodo turbolento per la politica dell'importante paese dell'Africa occidentale, allontanando lo spauracchio di un cedimento del sistema democratico.

Nuovo presidente del Senegal è il 44enne Bassirou Diomaye Faye. Alle elezioni, Faye è stato sostenuto da un'ampia coalizione legata a Pastef (partito sciolto ad agosto) e ha capitalizzato i voti di Ousmane Sonko, esponente di spicco dell'opposizione al presidente uscente Macky Sall, che non ha

potuto candidarsi. Sonko è stato poi nominato primo ministro da Faye.

Soprannominato "Mister Clean" per il suo impegno contro la corruzione, Faye è il più giovane presidente della storia del Senegal ed è considerato un politico "antisistema".

Nella campagna elettorale, il giovane politico ha ribadito più volte la necessità di rinegoziare gli accordi internazionali specialmente in materia di idrocarburi, licenze di pesca e difesa.

Il presidente neo eletto sostiene inoltre di voler guidare il Senegal verso l'uscita dal franco CFA, una valuta usata in diversi paesi africani,

molti dei quali ex colonie francesi. Il valore della moneta è regolato dalla Banca Centrale francese e ha un cambio fisso con l'euro. L'obiettivo nel lungo periodo di Faye è quello di creare una valuta autonoma condivisa da tutti i paesi dell'Ecowas, la Comunità economica degli Stati dell'Africa Occidentale.

L'Italia ha rapporto economico privilegiato con il Senegal: nel 2023 l'interscambio complessivo tra i due paesi è stato di 332 milioni di euro, con una bilancia commerciale nettamente in favore dell'Italia che ha esportato nel paese africano beni (macchinari, apparecchiature e prodotti chimici) per 264 milioni di euro.

ASIA E PACIFICO

A fine marzo, il presidente Xi Jinping ha ricevuto a Pechino il primo ministro olandese Mark Rutte. Al centro dei colloqui la restrizione che i Paesi Bassi hanno imposto alla vendita in Cina di macchinari per la produzione di microchip.

La decisione di Amsterdam è arrivata dopo che gli Stati Uniti hanno bloccato l'accesso della Cina ai microprocessori e ai macchinari che li producono, chiedendo agli alleati di fare lo stesso.

L'olandese ASML è l'unica azienda al mondo che produce macchinari che utilizzano

litografia ultravioletta estrema per realizzare semiconduttori avanzati. Con un fatturato di 27,6 miliardi di euro nel 2023 e con una crescita del 30% rispetto all'anno precedente, ASML è la più grande azienda dei Paesi Bassi. I 270 miliardi di euro di capitalizzazione di mercato rendono ASML la maggiore società tecnologica in Europa.

Nel 2023, la Cina è diventata il secondo mercato più importante per ASML, rappresentando il 29% dei profitti dell'azienda di Veldhoven. Il dato è dovuto al fatto che molte aziende cinesi si sono affrettate a comprare i prodotti dell'ASML prima che le limitazioni imposte da Amsterdam entrassero in vigore a settembre.

I semiconduttori sono componenti di alta tecnologia essenziale per qualsiasi dispositivo elettronico: dal personal computer ai missili che vengono utilizzati dalla Russia per colpire l'Ucraina.

Il risultato dell'incontro tra il leader cinese e quello olandese non è stato reso pubblico. Il primo ministro Rutte ha però dichiarato che la Cina deve capire l'importanza della minaccia russa per l'Europa.

Dal canto suo, Xi ha dichiarato che nessuno può permettersi di rallentare lo sviluppo e il progresso della Cina, nel frattempo ha lanciato una campagna per sviluppare autonomamente i microchip di cui il Paese ha bisogno.

L'APPROFONDIMENTO INTERNAZIONALE: VENEZUELA E GUYANA, NUOVE TENSIONI PER L'ESEQUIBA



Parrebbero rafforzarsi i legami tra il Presidente venezuelano Nicolás Maduro e la Russia, tanto che lo scorso martedì 2 aprile Dmitry Peskov, portavoce di Vladimir Putin, ha fatto sapere che è in fase di preparazione una visita ufficiale di Maduro, la cui data è in fase di programmazione.

Questo intensificarsi delle relazioni tra Venezuela e Russia è da ricercarsi da una parte nella cooperazione per progetti legati a gas e petrolio, che ha visto i due paesi incrementare fortemente i propri scambi in particolare nel primo semestre 23 e dall'altra nella ricerca da parte del Venezuela di un appoggio russo sul tema Guyana, quantomai caldo dopo che lo scorso dicembre il presidente venezuelano ha festeggiato, con dichiarazioni altisonanti "contro l'impero nord-americano", il risultato plebiscitario del referendum relativo alla

creazione di uno nuovo stato, la Guyana Esequiba, da incorporare all'interno della federazione venezuelana.

Il territorio in questione però, ha la particolarità di non trovarsi all'interno dei confini venezuelani, bensì rappresenta circa i due terzi dello stato indipendente e sovrano della Guyana, già colonia prima olandese e poi britannica fino all'indipendenza da Londra nel 1966.

La contesa territoriale sull'Esequibo è complessa e risale a più di 200 anni fa, fin dalla nascita dello stato del Venezuela nel 1811. La regione infatti, rientrava all'interno dei domini coloniali spagnoli e quindi avrebbe dovuto far parte del neonato stato dopo l'indipendenza da Madrid. Il controllo della corona spagnola era però solo de iure e non de facto e a partire dalla seconda metà del XIX secolo il Regno Unito iniziò a favorire l'insediamento di coloni britannici nella regione che ha un'estensione di 160 mila km², circa metà del territorio italiano.

Il contenzioso si protrasse per decenni e nel 1899 l'arbitraggio neutrale di Parigi diede ragione a Londra con Caracas che accettò, obtorto collo, la sentenza.

Le rivendicazioni del Venezuela sulla regione hanno subito degli alti e bassi durante tutto il '900 fino ad arrivare davanti alla Corte di



Giustizia Internazionale delle Nazioni Unite, che deve ancora esprimersi definitivamente sulla questione.

Al netto delle motivazioni storiche e politiche c'è una ragione prettamente economica dietro il recente acuirsi delle rivendicazioni di Caracas sull'Esequibo: nel 2015 infatti, La ExxonMobil, colosso energetico statunitense, ha scoperto enormi giacimenti di gas e petrolio al largo delle coste guyanesi nell'Atlantico.

Secondo le stime, nell'area di 26 mila km² nota come Starbroek Block, vi sarebbero 11 miliardi di barili di greggio di alta qualità (perché leggero e a basso contenuto di zolfo) contenuti in reservoir



di arenaria. Una tale quantità è pari a circa lo 0,6% del totale globale.

L'estrazione del greggio è iniziata nel 2019 e oggi la nazione sudamericana, dai 46 pozzi trivellati finora, pompa circa 400 mila barili al giorno, avendo triplicato la sua produzione in pochi anni. La ExxonMobil punta a produrre 1,2 milioni di barili al giorno entro il 2027, dato che renderebbe la Guyana il terzo produttore di petrolio dell'America Latina dopo il Brasile e il Messico. In questo modo l'ex colonia britannica supererebbe lo stesso Venezuela diventando uno dei primi 20 produttori di petrolio a livello globale.

La Guyana conta una popolazione inferiore agli 800 mila abitanti. Per questo motivo, l'aumento della produzione ha permesso anche una crescita esponenziale delle esportazioni, specialmente verso il vecchio continente.

Secondo i dati di Refinitiv Eikon infatti, nel primo semestre del 2023 le esportazioni di greggio guyanaese verso l'Europa sono

salite a circa 215 mila barili al giorno. Il dato rappresenta il 63% delle esportazioni totali del Paese che ora ammontano a più di 338 barili al giorno. Il trend è in crescita visto che nel 2022 le esportazioni verso l'Europa hanno rappresentato circa il 50% del totale.

Questi dati hanno fatto registrare impennate nel Pil del Paese, storicamente tra i più bassi della regione. Nel 2020, nonostante la recessione globale, l'economia della Guyana è stata quella in più rapida crescita, con un Pil schizzato al +43%. Nel 2021 l'aumento è stato del 20%, per poi toccare il picco nel 2022 con un +62,3%. Quest'anno si stima che l'aumento sarà del 37%.

Le aziende petrolifere hanno ottenuto vantaggiosi contratti dal governo di Georgetown. Il consorzio è composto dalla Esso Exploration and Production Guyana (affiliata di ExxonMobil) con una quota del 45%, dalla Hess Guyana Exploration che possiede il 30%, e della cinese CNOOC Petroleum Guyana con una fetta del 25%. Nel progetto di estrazione

c'è anche una rappresentanza italiana: la Saipem ha ottenuto dall'azienda statunitense un contratto di subappalto per la fabbricazione e l'installazione di strutture subacquee per un valore di diverse centinaia di milioni di euro.

Oltre ai giacimenti di petrolio e gas offshore, il territorio dell'Esequibo è ricco di risorse idriche, di rame, diamanti, ferro, bauxite, alluminio, manganese, uranio e soprattutto di oro.

Pur senza una solida base legale dal punto di vista del diritto internazionale, Maduro ha ordinato all'azienda petrolifera statale venezuelana, Pdvs, di concedere licenze per lo sfruttamento dei giacimenti di idrocarburi, intimando alle aziende che hanno contratti con la Guyana di ritirarsi, entro tre mesi, dalla regione.

Il governo di Georgetown ha chiesto l'intervento dell'Onu e degli Stati Uniti per salvaguardare la propria sovranità sull'Esequibo, mentre il Brasile ha rafforzato la presenza militare nelle regioni che confinano con la Guyana e con il Venezuela perché la via terrestre più praticabile tra i due stati passa proprio attraverso il territorio carioca.

A metà dicembre 2023, i presidenti di Venezuela e Guyana si sono incontrati a Saint Vincent e Grenadine impegnandosi a evitare l'uso della forza per risolvere la questione.

Ciononostante, il rischio che Maduro decida di risolvere la questione manu militari esiste, specialmente dopo che a fine anno il Venezuela ha denunciato come un atto ostile l'arrivo di una nave da guerra britannica davanti alle coste della Guyana.

Nonostante le forti tensioni i prezzi del petrolio sono rimasti ai livelli più bassi degli ultimi mesi. Evidentemente i mercati escludono la possibilità di un conflitto armato per il controllo delle risorse nella regione.

Occorre ricordare che la Guyana non fa parte dell'Opec, (Organizzazione dei paesi esportatori di petrolio) che è il principale cartello economico legato agli idrocarburi. L'organizzazione è composta da 13 paesi tra cui l'Arabia Saudita, l'Iran e il Venezuela, e controlla il 79% delle riserve mondiali accertate di petrolio. Attraverso tagli concertati alla produzione, il cartello mantiene alti i prezzi degli idrocarburi. Le previsioni indicano però che nel breve periodo i produttori non-OPEC, come Norvegia, Canada, Brasile e per l'appunto Guyana, incrementeranno la produzione aumentando l'offerta e rendendo quindi il settore più concorrenziale.

BANDIERE DAL MONDO



ALLA SCOPERTA DELLA BANDIERA DEL VENEZUELA

Il contenzioso territoriale tra Guyana e Venezuela sul territorio dell'Esequibo prende forma anche nella bandiera del Paese caraibico.

Nel 2006 infatti, sotto la presidenza di Hugo Chavez, il parlamento venezuelano ha modificato il vessillo statale aggiungendo una stella alle sette già presenti che ricordano le sette province originarie del Paese. Nelle intenzioni di Caracas, l'ottavo astro serve a rappresentare in maniera molto esplicita la Guayana Esequiba e le rivendicazioni del Venezuela su questo territorio.

I colori e il design dell'attuale bandiera si ispirano a quelli del vessillo ideato da Francisco de Miranda nel 1801. Compagno di avventura di Simón Bolívar, Miranda mise assieme il giallo, il blu e il rosso per avere un simbolo che guidasse la rivoluzione contro il controllo coloniale spagnolo.

La versione romantica narra che la scelta cromatica venne suggerita a Miranda direttamente da Johann Wolfgang von Goethe in una conversazione sulla teoria dei colori primari avvenuta durante una festa a Weimar nel 1785. Il poeta tedesco, colpito dai racconti delle imprese di Miranda, avrebbe detto: "Il suo destino è creare nella vostra terra un posto in cui i colori primari non vengano distorti" aggiungendo poi: "Un paese nasce da un nome e da una bandiera e poi si identifica totalmente in essi, così come un uomo realizza il suo destino".

Una volta istituito lo stato del Venezuela, i colori assunsero poi un significato più nazionale: il giallo simboleggia le ricchezze del paese, ma anche la sovranità, l'armonia e la giustizia, il blu invece rappresenta il Mar dei Caraibi e l'Oceano che ora divide il paese dell'ex potenza coloniale e infine il rosso ricorda il sangue

versato per la liberazione dal giogo spagnolo.

Nell'angolo in alto a sinistra della bandiera campeggia poi il sigillo di stato: la cornucopia è universale simbolo di abbondanza, il fascio di spighe (in totale 24, una per ogni stato della federazione inclusa, ovviamente, la Guyana) rappresenta la ricchezza e l'unità del Venezuela, le armi ricordano la vittoria, mentre Palomo, il cavallo bianco di Bolívar, ispira il senso di indipendenza e libertà. Il tutto è decorato da un ramo di palma e uno di ulivo.

Sempre nel 2006, lo stesso Chavez decretò il 3 agosto come 'Il giorno della Bandiera nazionale'. Fu proprio in quella data nel 1806 che Miranda, sbarcato nella località di La Vela Del Coro, issò per la prima volta il vessillo giallo-blu-rosso sul territorio venezuelano.



ALLA SCOPERTA DELLA BANDIERA DELLA GUYANA

"The Golden Arrowhead" (la punta di freccia dorata), questo è il nome evocativo con cui è comunemente nota la bandiera della Guyana, issata per la prima volta il 26 maggio del 1966, giorno dell'indipendenza del Paese dal Regno Unito.

Il design è opera dello storico Whitney Smith, appassionato di bandiere autore di svariati libri sul tema e diventato famoso per aver coniato il termine "Vessillologia", ovvero la scienza che studia la storia, il significato e la composizione delle bandiere.

Stando alle dichiarazioni di Smith, la struttura triangolare ricorda volutamente una punta di freccia ed è volta a ricordare le popolazioni amerinde originarie del Paese. Il giallo simboleggia il futuro radioso e le ricchezze minerarie, il verde rappresenta la giungla che ricopre gran parte del Paese e i campi coltivati, il bianco ricorda i numerosi fiumi della Guyana che in lingua indigena significa proprio "terra delle acque", il rosso invece rappresenta il sacrificio e l'entusiasmo da mettere nel processo di

costruzione della nazione. Infine il nero è un simbolo di perseveranza.

A dir la verità il design della bozza originale di Smith era leggermente diverso: il rosso e il verde erano invertiti e non erano presenti i due profili nero e bianco. Fu il College of Arms, l'istituzione ufficiale responsabile dell'araldica nel Regno Unito, a decretare la versione attuale. Il motivo di questa variazione? A oggi non è ancora del tutto chiaro.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

CONTESTO
INTERNAZIONALE

**L'ANDAMENTO
DEI MERCATI**

L'ANGOLO
DEL VALORE

I TREND DEL
MOMENTO

AVVERTENZE E
INFORMAZIONI

Scenario Macroeconomico

USA in crescita, Eurozona ancora stagnante

Stati Uniti ancora in espansione nel primo trimestre 2024, anche se emergono segnali di un rallentamento dei consumi. La Fed ha manifestato fiducia in un rientro dell'inflazione e dovrebbe apportare un primo taglio dei tassi a giugno. L'Eurozona dovrebbe superare la stagnazione solo nel secondo semestre 2024, grazie al recupero dei redditi reali, con la BCE che avvierà la fase espansiva probabilmente a giugno.

A CURA DELLA DIREZIONE
STUDI E RICERCHE DI
INTESA SANPAOLO

IL QUADRO ECONOMICO-FINANZIARIO



IL MERCATO AZIONARIO

Azionario: listini sui massimi

Nuovi record per le borse, sostenute dalle attese relative all'imminente svolta di politica monetaria. Le prospettive di crescita dei semiconduttori e dell'intelligenza artificiale guidano Wall Street. Per il 2024 il consenso stima utili in crescita vicini alla doppia cifra per gli Stati Uniti e più contenuti per l'Eurozona; un'accelerazione degli stessi è attesa per il 2025. L'ipercomprato raggiunto sugli indici potrebbe favorire prese di beneficio.

IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Governativi: banche centrali e mercati tornano allineati, l'attenzione è sui dati

Dopo la chiusura del divario sulle attese di tagli dei tassi tra orientamento delle banche centrali e aspettative dei mercati, il recente movimento laterale potrebbe proseguire in attesa di conferme dallo scenario macroeconomico. L'abbandono della politica monetaria ultra-espansiva della Banca del Giappone non dovrebbe avere un impatto immediato sul debito sovrano globale.

VALUTE

Sostanziale stabilità attesa per il cambio euro/dollaro dopo le riunioni delle banche centrali a marzo

Al netto della sorpresa per l'abbandono dei tassi negativi da parte della Banca del Giappone, con scarso sostegno allo yen, le maggiori banche centrali hanno confermato l'avvio della riduzione dei tassi da giugno. Il rinvio della svolta espansiva e la forza dell'economia USA impediscono un maggior deprezzamento del dollaro, limitando il recupero del cambio euro/dollaro.

LE MATERIE PRIME

Rallentamento economico, tassi alti e tensioni geopolitiche freneranno le commodity

Le aspettative sulla domanda di materie prime risentono dello scenario di rallentamento economico che rischia

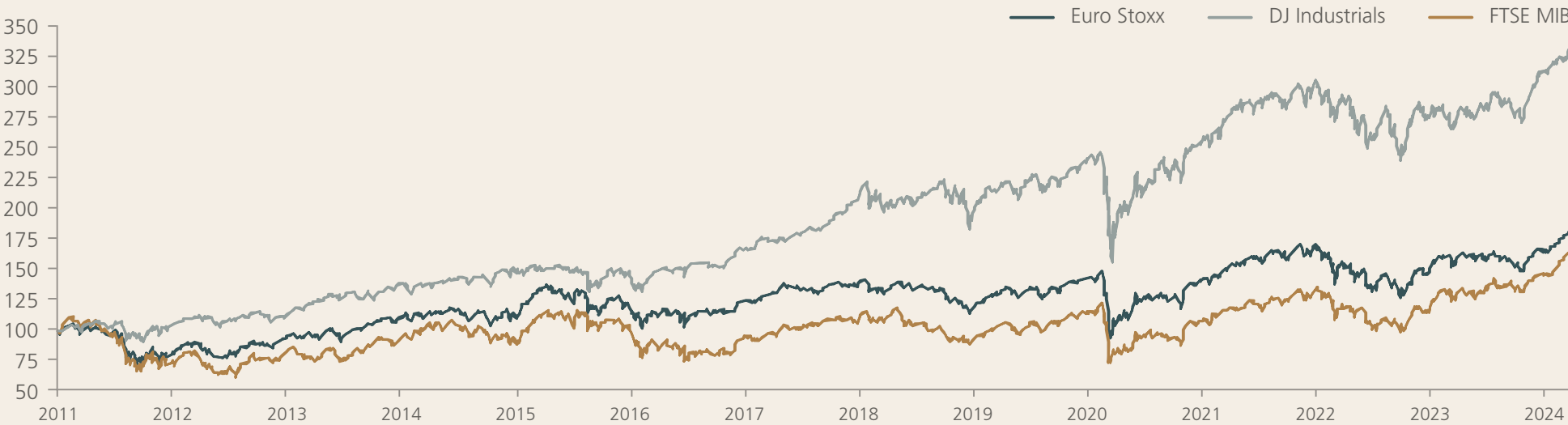
di aggravarsi se l'attesa riduzione dei tassi di interesse tarderà ad arrivare. Un quadro a cui si somma l'inasprirsi delle tensioni geopolitiche che amplia l'avversione al rischio degli investitori. Il petrolio difficilmente registrerà nuovi massimi, limitandosi a consolidare.

ANDAMENTO VARIABILI DI MERCATO

	Valore	Var.% 1 m	Var. % 30.12.2022
Euro Stoxx	5.052	5,8	11,7
FTSE MIB	34.328	7,2	13,1
Dow Jones	39.781	3	5,6
Hang Seng	16.863	2,2	-1,1
Rendimento BTP 2a (pb)	3,38	-3	40
Rendimento BTP 10a (pb)	3,67	-28	-2
Indice Obb. Corporate	220,66	0,6	-0,5
Indice Obb. EMG	338,04	1,4	1,5
EUR/USD	1,086	0,4	-1,6
Prezzo petrolio WTI (USD)	81,1	4,9	12,4
Prezzo Oro (USD)	2.181	7,7	5,7

Fonte: Bloomberg, dati al 21/03/2024

PRINCIPALI INDICI DI BORSA



Fonte: Bloomberg, dati al 21/03/2024

MACROECONOMIA

USA: consumi in rallentamento

Il Beige Book della Fed ha rilevato un'attività in espansione nei primi due mesi del 2024, riportando evidenze di ripresa del mercato residenziale e confermando la stabilizzazione del settore manifatturiero (condizione che già gli indicatori anticipatori avevano mostrato, in combinazione con un progresso del terziario). Tuttavia, il documento ha anche palesato qualche segnale di rallentamento dei consumi che ha trovato riscontro nelle vendite al dettaglio di febbraio. Questo quadro complessivo sui consumi ci ha indotto quindi a rivedere a +2,6% t/t annualizzato la crescita statunitense per il presente trimestre e a +2,2% quella in media d'anno per il 2024. Sull'indebolimento dei consumi potrebbe pesare anche l'evoluzione della situazione occupazionale, dopo che a febbraio l'employment report ha fornito indicazioni contrastanti (disoccupazione in aumento a 3,9% e nuovi occupati in crescita di 275 mila unità) pur confermando nell'insieme la direzione di riequilibrio del mercato del lavoro. Un ultimo fenomeno che dovrebbe rendere meno vivace la spesa delle famiglie è il ritardo

che il ridimensionamento dell'inflazione sta manifestando: a febbraio sia il CPI complessivo che quello core sono saliti di +0,4% m/m, un ritmo troppo intenso che ha rafforzato le nostre attese per un taglio non prima di giugno da parte della Fed. Quest'ultima a marzo ha mantenuto invariati i tassi e le previsioni sulla loro evoluzione per il 2024 (mentre per 2025 e 2026 è previsto un taglio in meno rispetto a dicembre); nel complesso ha manifestato fiducia in un rientro dell'inflazione al livello target, complice una maggiore produttività.

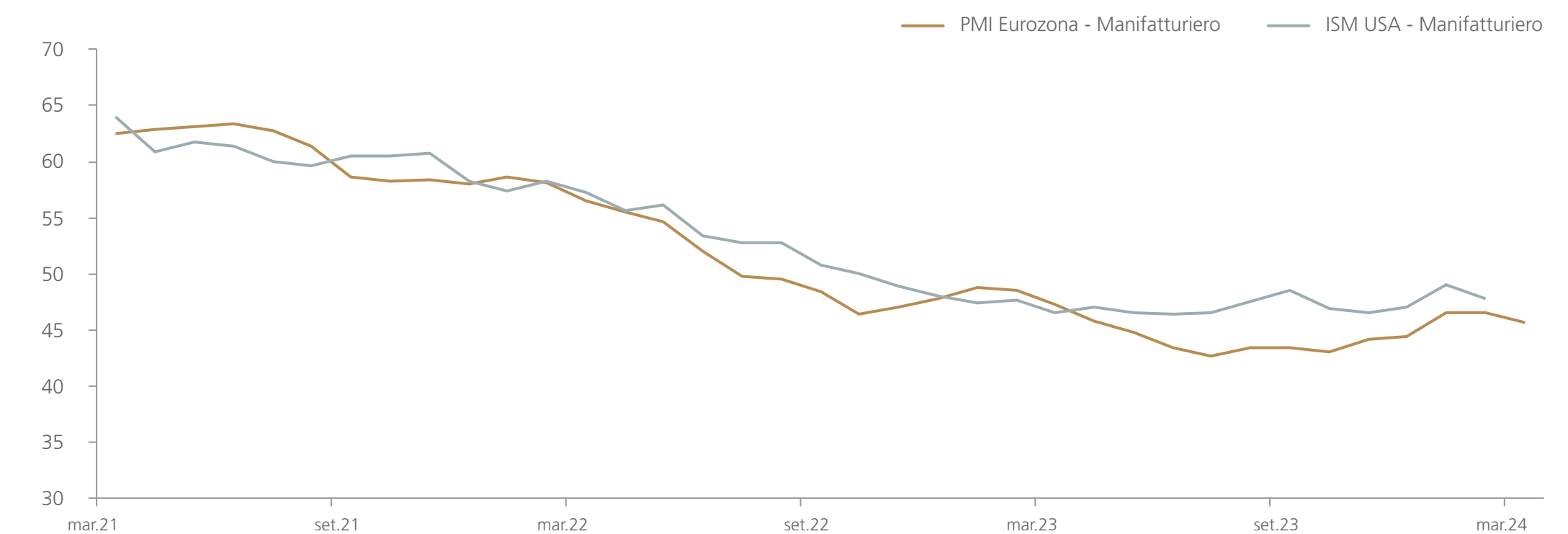
Eurozona: sempre stagnazione

Nel primo trimestre del 2024 l'economia dell'Eurozona dovrebbe continuare la fase di sostanziale stagnazione che si protrae dalla fine del 2022: la crescita dovrebbe infatti attestarsi a +0.1% t/t, sostenuta dai servizi, a fronte della persistente debolezza del settore manifatturiero. A gennaio la produzione industriale nell'Eurozona ha registrato una diminuzione di -3,2% m/m e le prospettive di breve non sono incoraggianti: i nuovi ordini secondo il PMI manifatturiero sono restati in territorio di contrazione da quasi due anni, e anche le indicazioni sugli ordinativi

emerse dalla survey della Commissione UE sono rimaste estremamente deboli. L'attività economica dovrebbe accelerare nella seconda parte dell'anno, con una crescita media di +0,4%, grazie a una ripresa dei consumi sostenuti da redditi reali in aumento guidati dalla combinazione fra robusto mercato del lavoro e minore inflazione. Quest'ultima a febbraio ha continuato il suo percorso di ridimensionamento (+2,6% a/a da +2,8%) grazie principalmente a un raffreddamento dei prezzi alimentari, a fronte di una resilienza

di quelli dei servizi (per fine anno stimiamo un'inflazione complessiva a +2,5%). A marzo la BCE ha rivisto al ribasso le proprie proiezioni di crescita e inflazione 2024 (a +0,6% ed a +2,3%, rispettivamente), portando anche a +2% la stima dell'inflazione 2025 (ufficializzando così il raggiungimento del proprio target già nel prossimo anno); ha invece lasciato invariato l'assetto di politica monetaria, rafforzando le attese per una svolta a giugno (con l'attenzione ai salari i cui dati saranno pienamente disponibili a inizio estate).

GLI INDICI DI FIDUCIA DELLE IMPRESE



Fonte: Bloomberg, dati al 21/03/2024

AZIONARIO

Si procede intorno ai massimi

Nuovi record assoluti o di periodo per gli indici europei, sostenuti dalle attese relative all'imminente svolta di politica monetaria. Le valutazioni confermano multipli ancora contenuti e le quotazioni beneficiano di un'interessante distribuzione dei dividendi e di operazioni di buyback. Il mercato mantiene il focus su tempistica ed entità della svolta di politica monetaria monitorando l'andamento dei prezzi e della congiuntura. Le nuove previsioni della BCE indicano una revisione

al ribasso della crescita e dell'inflazione per il 2024, coerenti con un possibile primo taglio dei tassi a giugno. La situazione geopolitica si conferma il rischio più significativo, poiché potrebbe innescare nuove tensioni sui costi dell'energia. Cruciale anche l'andamento dei salari. L'ipercomprato raggiunto sulla maggior parte degli indici potrebbe innescare ritracciamenti nel breve. Sul fronte dei risultati nell'Eurozona, il quarto trimestre ha chiuso con utili in calo a doppia cifra e sorprese positive nel 44% dei casi. Gli outlook per il 2024 indicano un progresso contenuto degli utili, mentre un'accelerazione a doppia cifra è attesa per il

2025. Wall Street rinnova i massimi, supportata dalle prospettive di crescita dei semiconduttori e dell'intelligenza artificiale. Il quarto trimestre si è chiuso con utili in aumento dell'8,2%, superiori alle attese nel 76% dei casi, che sale all'88% per i tecnologici, guidati dai semiconduttori. Per il primo trimestre 2024, le attese vengono ritoccate leggermente al ribasso, pur confermando un aumento a doppia cifra per l'anno in corso e un'ulteriore accelerazione nel 2025. Dopo i toni accomodanti di Powell nella riunione del 20 marzo aumentano le probabilità di un primo taglio dei tassi a giugno. Prosegue sul mercato domestico il rialzo del FTSE MIB che

evidenzia una dinamica migliore rispetto agli altri indici europei. Un contributo significativo alla crescita dell'azionario italiano deriva dalla performance positiva di bancari, auto e difesa che hanno messo a segno progressi a doppia cifra in questo primo trimestre dell'anno. L'outlook sui prossimi mesi rimane improntato a una maggiore cautela, legata a uno scenario macroeconomico europeo caratterizzato da una bassa crescita attesa, che pone qualche interrogativo sulla sostenibilità della domanda. Il consenso, infatti, stima utili sostanzialmente stabili nel biennio in corso dopo il progresso a doppia cifra dello scorso anno.

CRESCITA DEGLI UTILI E MULTIPLI DEI SETTORI EUROPEI

Settore	P/E					Var. % EPS					PEG (P/E 23E su var. EPS 2023E-2024E)
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
Eurozona	14,76	12,79	13,69	13,32	12,06	74,47	18,1	2,04	6,01	10,42	1,62
Auto	6,42	5,45	6,12	6,54	6,10	High	19,28	3,42	-4,37	7,22	4,59
Banche	7,94	8,51	6,63	6,91	6,55	107,55	13,47	26,64	4,3	5,49	1,41
Risorse di base	4,78	5,79	24,30	10,84	8,70	High	-10,79	-83,49	126,31	24,54	0,14
Chimici	17,32	11,81	24,63	21,41	17,75	86,45	-3	-44,75	22,51	20,64	0,99
Costruzioni e Materiali	12,51	12,52	13,90	13,20	12,07	96,34	2,82	0,76	5,95	9,34	1,73
Servizi finanziari	15,95	12,56	12,33	13,24	12,32	59,2	-8,2	12,13	-4,5	7,45	8,99
Alimentari	23,51	20,44	19,86	18,39	16,32	24,44	8,78	-3,67	6,06	12,69	1,96
Farmaceutici	16,52	14,38	15,20	15,00	12,91	13,18	7,82	-8,92	-0,32	16,19	1,89
Beni e servizi Industriali	22,18	19,97	21,10	18,55	16,19	34,55	13,68	9,02	19,12	14,56	1,10
Assicurazioni	9,66	13,52	10,82	10,10	9,39	45,76	-20,12	38,24	15,5	7,59	0,88
Media	20,93	20,98	22,52	20,78	19,01	-2,63	13,64	14,09	5,44	9,32	2,82
Petrolio & Gas	9,35	4,87	7,23	8,00	7,73	High	108,84	-33,15	-2,25	3,60	11,87
Beni personali e per la casa	29,84	30,73	32,32	29,24	25,60	90,54	4,79	5,55	10,88	14,24	2,33
Real Estate	17,98	11,18	10,96	11,44	11,26	14,98	16,76	-1,86	1,17	1,59	8,29
Retail	27,32	24,25	22,61	22,66	20,62	105,98	14,7	34,08	11,02	9,90	2,17
Tecnologici	27,81	27,90	30,85	29,71	22,48	36,24	5,06	44,08	2,99	32,13	1,69
Telecom	16,88	14,50	20,87	13,36	12,10	-34,02	107,48	-29,01	53,04	10,44	0,42
Turismo e Tempo libero	NS	26,58	11,96	11,14	9,98	61,97	High	68,52	12,58	11,55	0,92
Utility	14,98	13,91	9,96	11,59	11,64	23,01	12,01	14,55	-11,26	-0,39	-1,99

Nota: E= expected, atteso; NS= non significativo; High= valore fortemente positivo, che spesso scaturisce da un confronto con un valore precedente molto ridotto; Neg.= dato negativo.
Fonte: FactSet, dati aggiornati al 21/03/2024

OBBLIGAZIONARIO

Governativi: l'attenzione torna sullo scenario, la Banca del Giappone alza i tassi

La prima parte dell'anno in corso è stata condizionata dal ridimensionamento delle aspettative di mercato sulle tempistiche e sull'ampiezza dei tagli dei tassi d'interesse da parte delle principali banche centrali, che si è tradotto in decisi rialzi dei rendimenti dei titoli obbligazionari governativi tra gennaio e febbraio. L'ultimo mese è stato invece caratterizzato da movimenti laterali dei titoli del comparto. Considerando che le attese implicite nei tassi di mercato monetario sono ora allineate all'orientamento della Federal Reserve e della Banca Centrale Europea, i principali elementi guida tornano ad essere i dati macroeconomici. L'evoluzione dello scenario rispetto alle attese dovrebbe rappresentare l'elemento principale che condiziona eventuali riposizionamenti da parte delle banche centrali e i livelli di equilibrio dei rendimenti di mercato. In questo senso il messaggio emerso a marzo dall'ultima riunione della banca centrale americana potrebbe tradursi in curve più ripide o meno invertite, con i rendimenti sulle scadenze brevi in ulteriore calo mentre quelli dei titoli più lunghi sostenuti ai livelli attuali da diversi fattori. In questo contesto, la scelta della Bank of Japan (BoJ) di abbandonare la



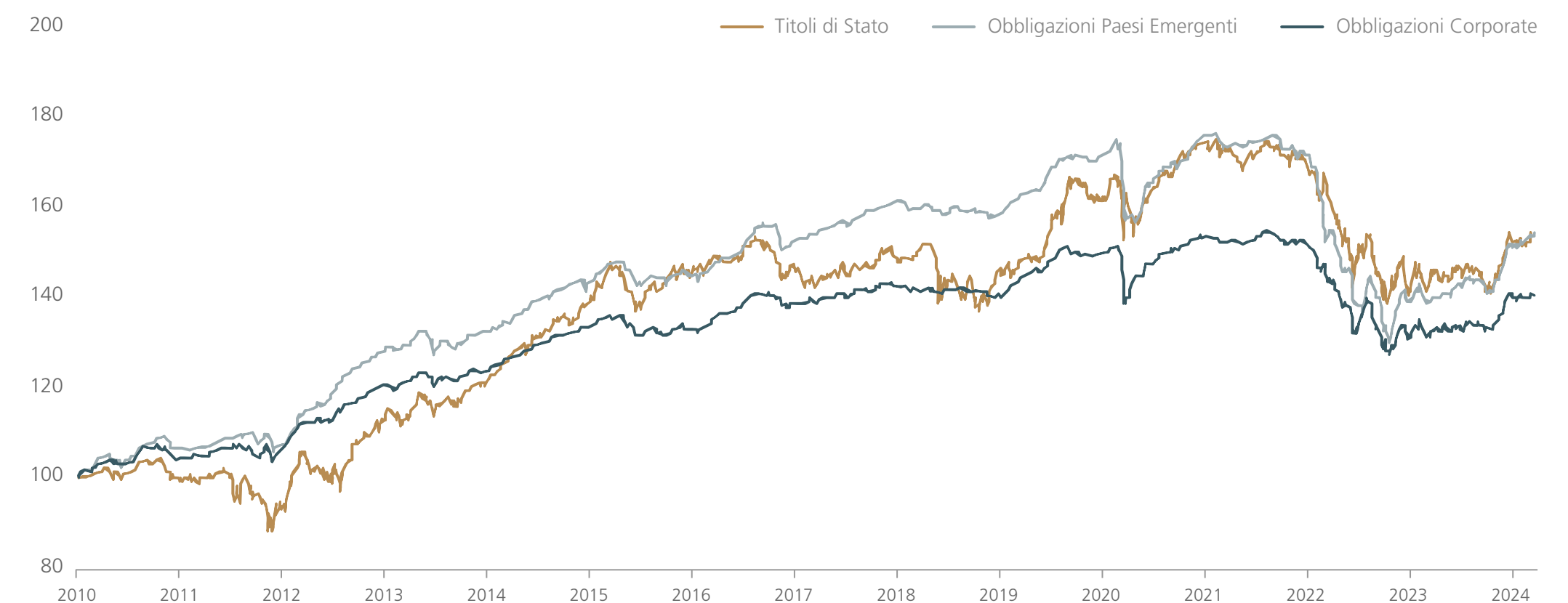
politica ultra-espansiva, in essere da 17 anni, implicherà una progressiva spinta verso l'alto sui rendimenti dei Japanese Government Bond (JGB) che sarà a nostro avviso tenuto sotto controllo dalla Banca del Giappone attraverso una gestione flessibile del programma di acquisto titoli.

Obbligazioni Corporate: solido supporto dallo scenario macro, qualche cautela dalle valutazioni

L'ultimo mese si è chiuso con una performance positiva sul mercato del credito, sia sulle obbligazioni societarie in euro (+0,6% sugli Investment Grade, +0,1% sugli High Yield) sia su quelle in dollari, a fronte di tassi di mercato in calo e di spread in ulteriore restringimento. Lo scenario macroeconomico di riferimento, con un mix crescita-inflazione "quasi stabilizzato", dovrebbe aprire la strada ad un avvio della svolta espansiva, come confermato anche dai

toni accomodanti emersi dagli ultimi meeting delle principali banche centrali. Sul fronte della qualità del credito, i prossimi mesi dovrebbero evidenziare un progressivo miglioramento dei tassi di insolvenza, per ora stabili su livelli assoluti elevati, superiori alla media storica di lungo termine. Alla luce delle maggiori criticità valutative, esprimiamo nel breve una certa cautela sul comparto obbligazionario Corporate, mentre in un orizzonte di più ampio respiro si conferma una moderata positività nell'ipotesi che, una volta avviata la fase di allentamento dei tassi, le performance possano ancora essere positive.

INDICI DI PERFORMANCE DELLE OBBLIGAZIONI



Fonte: Thomson Reuters Datastream e Bloomberg al 15/05/2023

Per la presa visione di Avvertenze Generali, Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse e Nota Metodologica del Quadro Economico-Finanziario si rimanda alla sezione Avvertenze e Informazioni del presente documento

L'ANGOLO DEL VALORE RIFLESSIONI SUL PASSAGGIO GENERAZIONALE

Oggi nelle famiglie convivono cinque generazioni in età lavorativa. Ognuna in grado di dare un contributo concreto all'impresa di famiglia e desiderosa di beneficiare dei beni. Ma troppi ostacoli impediscono il dialogo e l'equo trasferimento di ricchezza. Ecco come muoversi e raggiungere la corretta "condivisione" del patrimonio.

The Great Wealth Transfer. Così negli Stati Uniti è definito il fenomeno del trasferimento di ricchezza tra generazioni. Un fenomeno che interesserà nei prossimi anni un numero elevato di famiglie anche in Italia, ma che dovrà essere affrontato con approcci nuovi da parte dei soggetti interessati perché, quella che una volta veniva classificata come "eredità" oggi assume sempre più frequentemente la sembianza di una "condivisione".



FRANCESCO D'ARCO

Nato nel 1974, Francesco D'Arco è oggi direttore responsabile di ADVISOR. Dopo la laurea ha iniziato l'attività giornalistica collaborando con diversi quotidiani locali e nazionali. L'esperienza maturata in quegli anni, e le conoscenze sviluppate nel settore finanziario, gli sono valse la collaborazione con le maggiori testate specializzate, tra le quali "Il Sole 24 Ore" e "Borsa&Finanza". Nel 2003 è approdato alla redazione di HEDGE e ha contribuito alla nascita della testata ADVISOR, di cui è diventato coordinatore editoriale nel 2007 e direttore responsabile nel 2013. Oggi è anche direttore della testata ADVISOR PRIVATE e direttore editoriale di Open Financial Communication.

NON CHIAMATELA EREDITÀ



Il passaggio di ricchezza non può e non deve più avvenire al momento del “fine vita” del capostipite perché, grazie allungamento della vita media, sempre più frequentemente nelle famiglie convivono cinque generazioni in età lavorativa, con un gap di età di 50 anni tra i senior, nati prima del 1945, e quelli più giovani (nati dopo il 1995). Ognuna di queste generazioni è oggi in grado di poter dare un contributo concreto all’impresa di famiglia, ma per questo è sempre più desiderosa di voler beneficiare dei beni della famiglia ben prima di ricevere la cosiddetta eredità. Di contro però i capofamiglia arrivano all’appuntamento con l’età della pensione con una forza vitale e mentale tale da spingerli a rimandare la gestione del “The Great Wealth Transfer”.

Secondo l’Osservatorio sulla clientela realizzato da AIPB (Associazione Italiana del Private Banking), oggi i clienti private si considerano anziani solo a 76 anni e si considerano “attivi” e in grado di produrre reddito fino ai 69 anni. Risultato le famiglie rimandano la discussione sul passaggio generazionale perché la percepiscono lontana nel tempo e non necessaria.

Ma sappiamo bene che, quando si parla di pianificazione patrimoniale, il verbo “rimandare” non è affatto positivo.

E quando si parla di trasferimento di ricchezza è molto più conveniente gestirlo con il proprio Private Banker con largo anticipo perché una “non gestione” comporta inevitabilmente una dispersione del patrimonio familiare.

Ma perché si parla di “The Great Wealth Transfer”? Perché, a livello globale, entro il 2045 la silent generation (i nati tra il 1928 e il 1945) e i baby boomers (nati tra il 1945 e il 1964) trasferiranno ai loro successori un totale di 84,4 trilioni di dollari. In Italia, secondo le stime di AIPB, da qui al 2033 passeranno di mano 300 miliardi di euro. E al centro di questa transizione ci sono numerose imprese. Dal report Future Generation Ready, realizzato dal Centro di ricerca in Strategic Change “Franco Fontana” della LUISS su richiesta di Siref Fiduciaria, emerge che, in Italia, il passaggio generazionale ha interessato dal 2013 circa il 20,6% delle imprese familiari (Censimento Istat, 2021).



Le imprese familiari più coinvolte nel passaggio generazionale sono le micro imprese (fino a 9 addetti): rappresentano il 75% delle imprese che hanno già effettuato il passaggio generazionale. Seguono le piccole imprese (fino a 49 addetti) al 22,5%, mentre solo il 2,4% delle imprese con oltre 49 addetti ha già affrontato il tema.

Quali sono, però, le difficoltà che spingono le famiglie a rimandare la gestione del trasferimento di ricchezza? Ridurre la risposta alla “sola” volontà di non lasciare il testimone è un errore da non commettere perché, secondo il report realizzato dalla LUISS, per le imprese familiari italiane, le principali difficoltà del passaggio generazionale sono ravvisate nell’assenza di eredi o successori considerati idonei, negli ostacoli burocratici, legislativi e/o

fiscali (16,9%), nei problemi nel knowledge-transfer e nel trasferimento di contatti e relazioni (14%), nelle difficoltà economico/finanziarie (13,5%) e solo in minor parte dai conflitti familiari (4,6%).

Insomma si rimanda per le difficoltà riscontrate nell’affrontare il tema. Per questo è importante individuare un metodo che possa essere utile a tutte le famiglie a prescindere dal tipo di impresa gestito e dalle caratteristiche peculiari della singola famiglia. E un metodo efficace passa dalla gestione di quattro fasi che permettono di evitare i grandi ostacoli che ancora oggi impediscono di portare a termine con successo il trasferimento di ricchezza. La prima fase prevede il coinvolgimento graduale dei successori in azienda. Un passaggio importante perché permette

all'imprenditore di acquisire fiducia nei confronti dei successori e agli eredi di acquisire il giusto interesse verso il business di famiglia.

Secondariamente diventa importante avviare un percorso formativo e professionale del successore (o dei successori) prima dell'assunzione di un incarico dirigenziale in azienda. Di fronte all'assenza di competenze nella generazione entrante la soluzione può essere quella di lavorare sulla loro formazione, prima di arrivare ad una chiusura.

Il terzo passaggio che deve accompagnare una corretta e razionale transizione di ricchezza è l'individuazione di un'equa distribuzione degli asset attraverso la comprensione e l'utilizzo di strumenti giuridici e di governance (come il trust o la family constitution) che permettono di ridurre al minimo l'inevitabile coinvolgimento emotivo dei singoli soggetti coinvolti.

Gli strumenti che garantiscono un corretto trasferimento di ricchezza, riducendo anche le incognite burocratiche, legislative e fiscali, esistono. Serve il giusto consulente.

E qui arriva l'ultimo elemento che spesso viene poco considerato ma che è fondamentale per il successo di un passaggio generazionale: la fiducia verso il management esterno come elemento di supporto alla transizione di ricchezza. Per una famiglia con più generazioni che si confrontano, e dotate di un

patrimonio complesso, non è semplice gestire in autonomia il passaggio di ricchezza. Per questo è fondamentale individuare manager e consulenti esterni che godano della fiducia di tutti i soggetti coinvolti e che possano garantire quell'equa distribuzione di cui si parlava. Alla fine del processo di gestione del passaggio generazionale si può arrivare a tre possibili vie: il passaggio generazionale ramificato, la cessione dell'azienda con il solo mantenimento degli asset finanziari, il salto generazionale.

Tutte queste vie hanno una loro validità. Non esiste una soluzione più efficace in termini assoluti, esiste la soluzione più adatta alla singola famiglia. Per questo è fondamentale affrontare in tempi non sospetti tutte le strade possibili perché la “non gestione” è la quarta via da non prendere mai in considerazione perché è l'unica che, sicuramente porta ad una dispersione di ricchezza.

È necessario, quindi, per le famiglie interessate avviare un percorso che permetta di conseguire una molteplicità di obiettivi: tutela dell'integrità del patrimonio familiare; fruizione dei benefici (monetari e non) ritraibili dal patrimonio familiare da parte dei membri delle diverse generazioni; definizione di regole di governance chiare e condivise. Ma il tutto deve avvenire: secondo criteri di equità ed uguaglianza; monitorando il conseguimento degli obiettivi; garantendo il rispetto delle regole; utilizzando strumenti flessibili.

I TREND DEL MOMENTO

I.A.: APPLICAZIONI E POSSIBILI ORIZZONTI



THINK WEALTH INTESA SANPAOLO PRIVATE BANKING

CONTESTO
INTERNAZIONALE

L'ANDAMENTO
DEI MERCATI

L'ANGOLO
DEL VALORE

**I TREND DEL
MOMENTO**

AVVERTENZE E
INFORMAZIONI

Un approfondimento orientato a fare ordine e individuare i vantaggi funzionali e operativi per il sistema imprenditoriale italiano.

È passato poco tempo dalla definizione delle linee portanti dell'AI Act¹ tra Commissione, Consiglio e Parlamento d'Europa. Un testo che nei prossimi due anni vedrà gradualmente la sua applicazione e che, primo al mondo, definisce regole e principi per uno sviluppo di sistemi e servizi basati sull'intelligenza artificiale. Un precursore, sicuramente, benché imperfetto nella sua stesura finale, che spingerà come è accaduto in ambito privacy e protezione dei dati personali, numerosi sistemi legislativi a considerare leggi e regolamenti più stringenti per un tema che i maggiori esperti di innovazione² sostengono cambierà profondamente le nostre vite nei prossimi 5-10 anni.

Ma cosa ha spinto l'Unione Europea a legiferare su una materia tanto attuale, considerata motore di sviluppo di una nuova ondata di startup già emergenti? Sicuramente la popolarità del tema e la rilevanza dei suoi impatti sulla vita quotidiana di tutti gli esseri umani. Nel bene e nel male.



PEPE MODER

Giornalista pubblicista e conduttore di #RadioNext su Radio 24 - Il Sole 24 ORE, la trasmissione settimanale che analizza gli impatti della trasformazione digitale e dell'innovazione tecnologica sui modelli di business, le organizzazioni e i processi aziendali.

Con un background più che ventennale in large corporation del calibro di Barilla, Pirelli, FCA, Allianz, con incarichi internazionali in ambito digitale, dal 2017 è il fondatore di Imaginars, azienda abilitatrice della conoscenza e dei processi di trasformazione digitale aziendale. Docente e formatore professionista, insegna in numerose Business School pubbliche e private.

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=celex%3A52021PC0206>

² <https://www.gatesnotes.com/The-Age-of-AI-Has-Begun>

QUALI OPPORTUNITÀ PER L'INTELLIGENZA ARTIFICIALE IN AZIENDA?

Negli ultimi mesi si fa un gran parlare di intelligenza artificiale. Il più delle volte cavalcando titoli sensazionalistici e interrogandosi su scenari apocalittici piuttosto che non provando a fare una disamina ragionata.

D'altronde, se la confusione regna sovrana sulle principali testate informative, lo dobbiamo anche alla fuggevolezza della materia: a differenza di quanto si possa pensare, manca ancora una definizione chiara, univoca e riconosciuta di intelligenza artificiale.

Potremmo addentrarci nella disamina di quelle più utilizzate in campo scientifico, o scegliere una definizione elaborata da una delle numerose menti illuminate che spesso incontriamo nei convegni o sui media. Ma l'unica certezza, socratica, è che sappiamo di non sapere - ancora. Proviamo dunque a identificare quali siano le caratteristiche di un'intelligenza artificiale, piuttosto che darne una definizione.

AUTONOMIA E ADATTIVITÀ

Le due caratteristiche distintive riconosciute - generalmente dai più - sono l'*autonomia* e

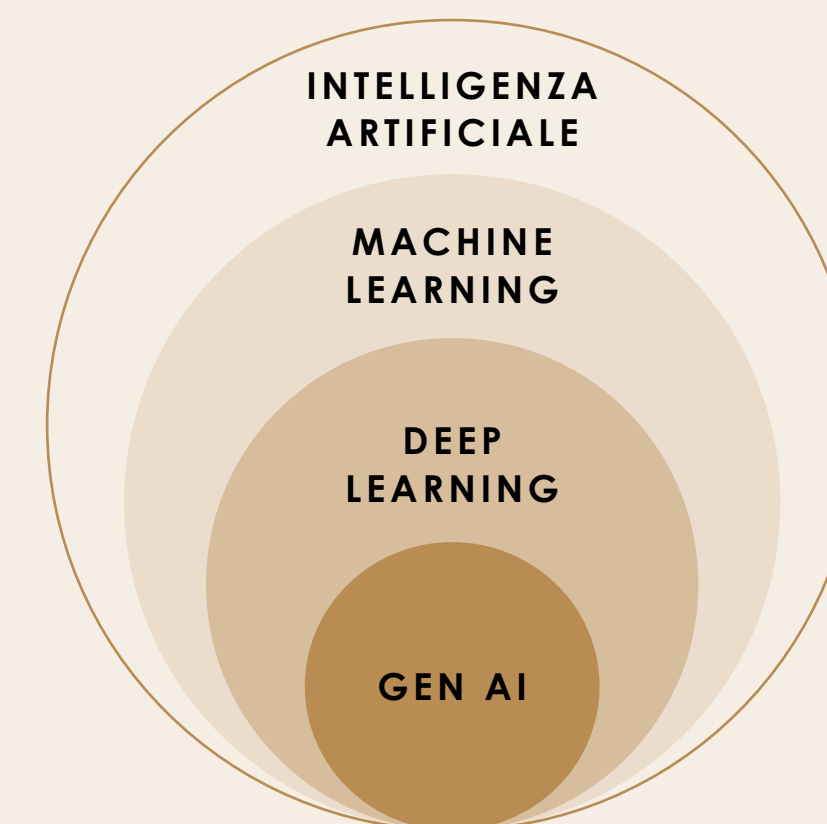
l'*adattività*³. La prima indica la capacità di compiere azioni e di effettuare scelte in ambienti *complessi* senza l'assistenza di un operatore. Ho volutamente evidenziato il concetto di complessità perché non vi è necessariamente corrispondenza tra quella umana e quella artificiale: per una persona calcolare migliaia di mosse in una partita a scacchi in un



tempo ragionevolmente breve è un compito complesso. Non lo è per un algoritmo. Al contrario, immaginare uno scenario senza avere a disposizione tutti gli elementi in modo ordinato è una capacità propria dell'essere umano. D'altronde, l'intelligenza artificiale basa i suoi output sulla base degli input ricevuti, che necessariamente sono un numero finito, ancorché grande; non crea da zero, rielabora. Questo implica che non necessariamente la definizione di intelligenza propria della razza umana possa essere applicabile ad un'entità artificiale.

Ma torniamo alle nostre caratteristiche distintive. Per adattività intendiamo invece la capacità di un'entità artificiale di imparare dalle proprie azioni, migliorando il risultato finale senza applicare in via esclusiva una regola⁴. Questa capacità, propria degli algoritmi di machine learning⁵, che ricordiamo sono un sottoinsieme delle competenze dell'intelligenza artificiale così come a sua volta il deep learning lo è del machine learning, permette, ad uno o più algoritmi operanti in collaborazione, di computare enormi quantità di dati e creare correlazioni che la mente umana di norma farebbe estrema fatica a gestire e trovare un nesso sensato.

Senza aver menzionato scenari distruttivi, siamo arrivati al cospetto del primo esempio estensivo di applicazione utilitaristica. Traslarlo in ambito aziendale, dopo la necessaria premessa, diventa quasi intuitivo: vi sono, potenzialmente



I sottoinsiemi dell'intelligenza artificiale

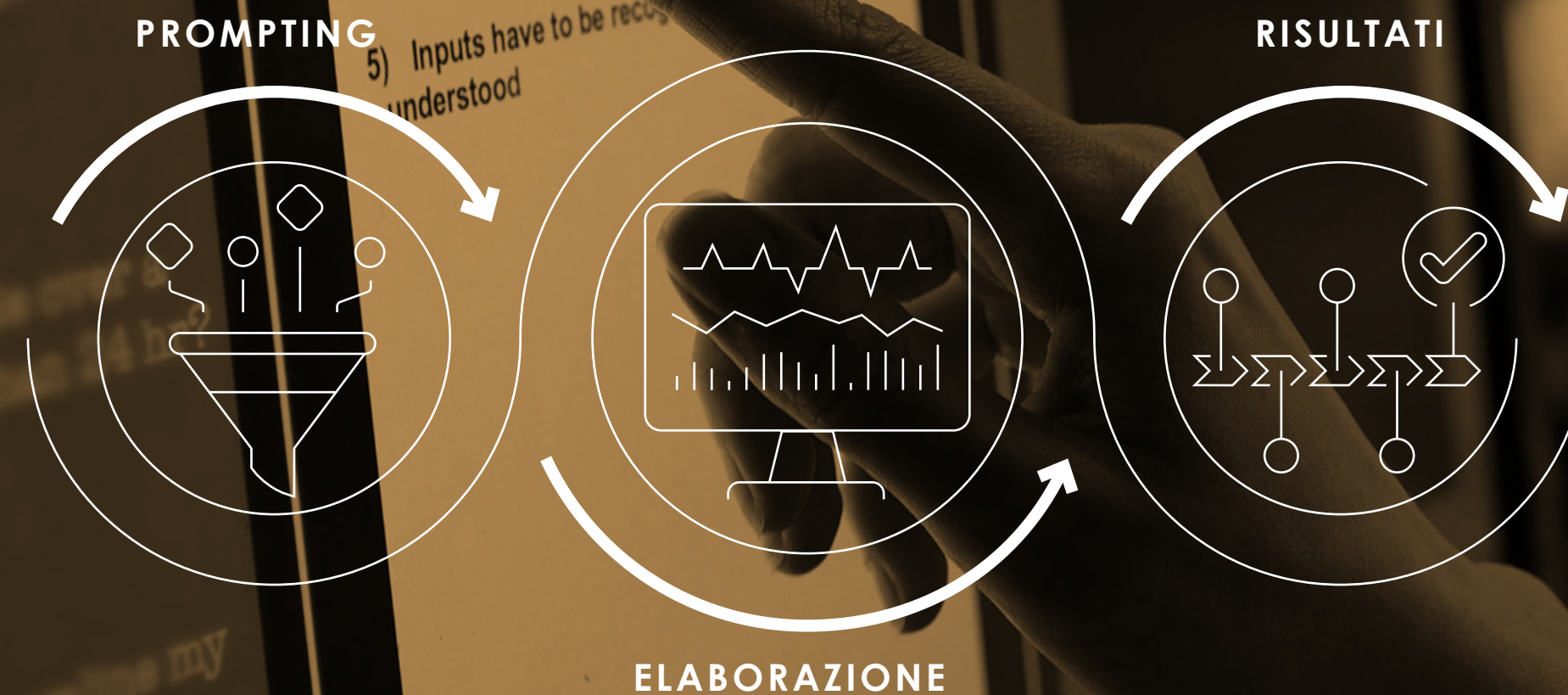
o in essere, enormi quantità di informazioni disponibili in azienda (da quelle finanziarie alla gestione delle scorte, dalle linee di produzione all'efficientamento del routing delle spedizioni, per non parlare degli ambiti marketing e vendite) che l'essere umano non riesce non solo a gestire ma, spesso, nemmeno a vedere. L'intelligenza artificiale può svolgere compiti molto complessi e restituire informazioni e analisi dettagliate estremamente rilevanti, prima sconosciute o costose da estrapolare, in termini di tempo/uomo o di risorse economiche.

³ <https://course.elementsofai.com/it/1/1>

⁴ [Definizione-Machine-Learning](#)

⁵ <https://www.intelligenzaartificiale.it/deep-learning/>

INTELLIGENZA ARTIFICIALE: COME FUNZIONA E QUALI SONO LE PRINCIPALI APPLICAZIONI



I.A. GENERATIVA

Ma prima di addentrarci nella ridda di possibili applicazioni, un'ultima nota esplicativa. Merita, difatti, un cenno l'intelligenza artificiale *generativa*, non foss'altro per il parlare che se n'è fatto negli ultimi tempi. Questa non è altro che un agente in grado di generare asset (testi, immagini, elementi creativi, video, voci, musica) a partire da istruzioni inserite dall'operatore (il cd. *prompting*) e i cui risultati si basano sui processi prima descritti che poggiano sull'accesso ad una enorme mole di informazioni (per ChatGPT 4 ci aggiriamo attorno a 100 miliardi di miliardi di parametri⁶, ossia input numerici, provenienti dalle fonti più svariate). Una applicazione dell'IA, dunque, circoscritta ad ambiti definiti. Potremmo definirla una intelligenza artificiale focalizzata su precisi compiti: un operaio specializzato, più che il mitologico oracolo di Delfi.

⁶ Per una trattazione estensiva sulle numeriche di [ChatGPT-Statistics](#)

POSSIBILI AMBITI DI APPLICAZIONE

Da quanto detto finora risulta agevole intuire gli ambiti di applicazione dell'intelligenza artificiale in azienda. Proviamo dunque a mettere ordine con un'analisi ragionata, partendo dal fondo.

MARKETING

Innanzitutto nel **marketing** è in grado di supplire alle croniche mancanze di competenze e di personale, soprattutto nelle medie e piccole aziende, per la produzione di contenuti di comunicazione. Mi riferisco principalmente ai social media, considerati (quasi sempre non a torto) un enorme canale di drenaggio di tempo, risorse e soldi. Grazie ai sistemi generativi, opportunamente istruiti, è possibile produrre interi piani editoriali per i social, immagini incluse, testi per blog, aggiornamenti per il sito internet o per lo store online. Sicuramente costerà meno accedere a risorse esterne una tantum per fornire le indicazioni di produzione che non subappaltare ad un'agenzia la narrazione della propria azienda. In verità, sono più le resistenze interne che non i limiti dell'IA ad ostacolarne (per ora) la diffusione.

VENDITE

Se pensiamo all'**area vendite**, a parte l'enorme opportunità di arricchire i dati a CRM per realizzare campagne personalizzate più efficaci grazie alla raccolta sistematizzata di dati pubblici dalle fonti online più disparate, l'assistenza cliente pre e post vendita sono territori di elezione per l'IA. Abbandonando finalmente quegli strumenti di chat precompilati che nella stragrande maggioranza dei casi non portano ad alcun risultato che non potesse essere raggiunto da un utente medio attraverso la ricerca o la navigazione del sito, i cosiddetti *agenti intelligenti*⁷ che sono in grado di comunicare con un linguaggio fluido e chiaro, fornendo le informazioni utili in fase di scelta o accompagnando il cliente nel percorso di assistenza post vendita. Possono sia essere elementi univoci di contatto che di primo livello, demandando ad un operatore umano eventuali domande o richieste non contemplate dall'attuale base informativa, che verrà integrata della soluzione per una prossima gestione in autonomia.

OPERATIONS

La diffusione dell'industria 4.0, anche grazie ai piani nazionali di investimento e finanziamento⁸, ha permesso alle linee di **produzione** e agli oggetti industriali di raccogliere dati attraverso la sensorizzazione e

l'implementazione di attuatori. Tale mole di dati necessita di *agenti intelligenti* in grado di poterli interpretare e restituire significati utili. Pensiamo al riconoscimento dell'immagine applicato al controllo qualità e alla possibilità di individuare non solo gli scarti ma anche il problema di origine, intervenendo quindi sulla regolazione della macchina a monte. O ancora sempre per rimanere in ambito industriale, la possibilità di tarare la macchina sulla base di condizioni esterne (come umidità, temperatura, luminosità) che possono influire sul risultato finale, non solo basandosi su una regola univoca ma imparando dai risultati per adattarli al miglioramento produttivo.

SUPPLY CHAIN E LOGISTICA

L'ottimizzazione della **supply chain** è un'altra area aziendale particolarmente sensibile alle variazioni esogene. Gli algoritmi sono oggi in grado di migliorare non solo il *demand planning* grazie alle informazioni disponibili sul mercato ma anche di ipotizzare previsioni sulle future capacità di soddisfazione della vendita, se incrociate con quelle provenienti dall'ERP e dal CRM. Allocazione e stoccaggio di magazzino sono due ulteriori ambiti su cui l'IA può generare benefici.

E a proposito di organizzazione del magazzino, non poteva mancare la **logistica** che, grazie

CONTESTO INTERNAZIONALE

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

all'ottimizzazione delle rotte e dei carichi, all'efficientamento del picking e la successiva preparazione dei pallet e delle spedizioni - per fare gli esempi più eclatanti - permette non solo di generare efficienze di costo ma anche di diminuire gli impatti ambientali, contribuendo positivamente all'ESG aziendale.

AMBITO GESTIONALE

In ambito **amministrativo** e **finanziario**, poi, l'intera gestione delle informazioni e il loro riordino attraverso l'utilizzo di sistemi di rappresentazione grafica (Tableau, QlikView o Google Data Studio, per fare tre nomi), consente un vero e proprio ri-orientamento decisionale data driven. Fantascienza? No, questi approcci sono alla portata anche di aziende di modeste dimensioni e con budget limitati.

Quali sono dunque le limitazioni che rallentano o addirittura bloccano la diffusione di questi strumenti che, a ben vedere, sono in grado di generare efficienze e accrescere la competitività dell'azienda? In una parola la mancanza di conoscenza e la paura di non avere il governo del cambiamento che, in ogni imprenditore, aleggia. Ma l'evoluzione che ci presenta la tecnologia è ineluttabile e il suo rifiuto - lo dimostra la storia - è causa di repentine cadute. Dobbiamo quindi innanzitutto formare una classe dirigente in grado di comprendere il

L'ANGOLO DEL VALORE

I TREND DEL MOMENTO

AVVERTENZE E INFORMAZIONI

fenomeno e di poter guidare il cambiamento incentivando la sperimentazione all'interno dell'azienda. Sempre con un approccio cauto e misurato, in grado di circoscrivere eventuali fallimenti e di imparare dai risultati ottenuti. Solo così è possibile prendere questo toro, che per le dimensioni con le quali si presenta ad oggi ancora da lontano, pare sia mastodontico.

È esattamente quanto pianificato dal governo finlandese nel 2018, in collaborazione con l'università di Helsinki. La tematica è stata riconosciuta così importante da spingerlo a rendere disponibile un corso di formazione per la popolazione, in modo che nel medio periodo, almeno il 5% potesse comprendere i meccanismi, le logiche di funzionamento e le applicazioni dell'intelligenza artificiale per governare il cambiamento. Ora questo corso è disponibile anche in italiano, grazie alla collaborazione del Ministro per l'innovazione tecnologica e la transizione digitale e dal Dipartimento per la trasformazione digitale, da Fondazione Cotec e dall'Università degli Studi Roma Tre⁹.

A tutti voi, buon viaggio verso un futuro più comprensibile e governabile.

⁷ <https://www.intelligenzaartificiale.it/agenti-intelligenti/>

⁸ <https://investorvisa.mise.gov.it/index.php/it/home-it/incentivi-per-gli-investitori-il-piano-nazionale-industria-4-0>

⁹ <https://www.elementsofai.it/>

AVVERTENZE GENERALI E INFORMAZIONI IMPORTANTI

AVVERTENZE GENERALI

Il presente documento è stato predisposto da Intesa Sanpaolo Private Banking S.p.A. (di seguito ISPB), Banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo. Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da ISPB relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di ISPB, senza alcun obbligo da parte di ISPB di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta, di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario e di servizio di investimento. Nessuna società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi. Il presente documento è diffuso esclusivamente in via telematica con cadenza di norma trimestrale. Il quadro economico finanziario generale è realizzato a cura della Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo (v. nota metodologica del Quadro Economico-Finanziario). Gli articoli di approfondimento sono realizzati a cura di esperti iscritti all'Albo dei Giornalisti e le immagini utilizzate sono state scaricate dalla piattaforma digitale Istock. Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da ISPB e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di ISPB e di Intesa Sanpaolo S.p.A.. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di ISPB e di Intesa Sanpaolo S.p.A..

NOTA METODOLOGICA DEL QUADRO ECONOMICO - FINANZIARIO A CURA DI INTESA SANPAOLO

La sezione del Quadro Economico-Finanziario a cura di Intesa Sanpaolo è un estratto delle seguenti pubblicazioni della Direzione Studi e Ricerche: Mensile Obbligazioni, Mensile Azioni, Mensile Valute e Mensile Materie Prime.

Azioni

Metodo quantitativo: approccio utilizzato per quantificare il valore della società: scaturisce dalla media delle valutazioni rivenienti dai diversi metodi applicati, quali i Multipli, il Discounted Cash Flow, la Sum of Part (onde necessario se il gruppo è presente su business differenti). Per metodo dei "Multipli" si intende la comparazione con un paniere di titoli di riferimento quotati comparabili il più possibile simili alla società da valutare, tenendo conto delle prospettive di crescita e della redditività. La peer analysis viene svolta con i seguenti criteri: 1) si individua un paniere di titoli comparabili (per settore e dimensione); 2) si calcolano i principali multipli del paniere di riferimento sulla base dei dati di consensus FacSet ed altri consensus (IBES); 3) si realizza la mappa dei valori che solitamente associa il multiplo EV/ Ricavi, margine EBITDA e EBIT, P/E, ecc. Per l'anno corrente e quelli prospettici, oltre a multipli particolari come ad esempio il P/BV nel caso di banche ed il P/EV nel caso di assicurazioni, ecc.; 4) si valuta il posizionamento del titolo al di sopra, al di sotto o sulla retta di regressione che indica il benchmark di riferimento, o la media, del paniere individuato. Il DCF (Discounted Cash Flow) misura la valutazione dei flussi di cassa scontati ad oggi secondo il criterio tale per cui il valore del capitale di un'azienda è dato dal valore attuale dei flussi di cassa che la società sarà in grado di generare in futuro, scontati ad un tasso di attualizzazione (definito come costo medio ponderato del capitale, WACC). Il calcolo del DCF prevede la determinazione del valore attuale dei flussi di cassa operativi attesi per un periodo di previsione esplicito, al quale si aggiunge un valore finale di lungo periodo ("Terminal value") e si sottrae l'indebitamento. La SOP (somma delle parti) è un metodo che prevede la valutazione effettuata per singole divisioni (ogni divisione viene paragonata ai propri peers) e infine si effettua la somma delle valutazioni dei singoli business. **Metodo qualitativo:** il metodo qualitativo viene integrato da una serie di considerazioni legate a:

- Rendimento atteso (yield%);
- Analisi della contendibilità (struttura dell'azionariato);
- Analisi della posizione competitiva;
- SWOT analisi (punti di forza/debolezza; rischi/opportunità).

A completamento dell'analisi fondamentale viene elaborata anche una parte relativa all'analisi tecnica, come illustrato di seguito.

Obbligazioni

Titoli di Stato

I commenti sui titoli di Stato si basano sulle notizie e i dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Reuters. I titoli di Stato si riferiscono ai Paesi più industrializzati (G7) e la loro evoluzione è valutata sulla base delle prospettive prevedibili di finanza pubblica degli emittenti. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio rendimento delle obbligazioni.

Obbligazioni Societarie

I commenti sulle obbligazioni Corporate si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Reuters. L'evoluzione di prezzi e rendimenti delle obbligazioni Corporate è valutata sulla base delle prospettive prevedibili del merito di credito degli emittenti delle obbligazioni. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio rendimento delle obbligazioni.

Obbligazioni di Paesi Emergenti

I commenti sulle obbligazioni di Paesi Emergenti si basano sulle notizie e i dati di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Reuters. L'evoluzione di prezzi e rendimenti delle obbligazioni di Paesi Emergenti è valutata sulla base delle prospettive prevedibili di finanza pubblica degli emittenti, nonché sulla base di previsioni sull'economia e di valutazioni sulla stabilità politica dei singoli Paesi o sul merito di credito degli emittenti. La scelta della scadenza tiene conto della conformazione e delle prospettive di conformazione della curva dei rendimenti, nonché del rapporto rischio rendimento delle obbligazioni.

Valute

Tassi, dati macroeconomici e livelli tecnici I commenti sui differenziali di tassi e dati macroeconomici utili alla definizione di previsioni sulle valute vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Reuters. Le previsioni macroeconomiche e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consensus tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

Materie Prime

Comparto energetico

I commenti sul comparto energetico vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Reuters. Le stime di consensus provengono dalle principali Agenzie internazionali sull'energia, su tutte IEA (International Energy Agency che si occupa del settore a livello mondiale) ed EIA (Energy International Agency istituto che si occupa specificatamente del settore energetico USA). Le previsioni sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche, tramite modelli dedicati.

Comparto metalli

I commenti sul comparto metalli vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Reuters. Le stime di consenso sui metalli preziosi provengono principalmente dalla GFMS la storica agenzia di previsioni basata a Londra. Le previsioni riguardano: oro, argento, platino e palladio. Le stime di consenso sui metalli industriali provengono principalmente dalla Brook Hunt agenzia di previsioni indipendente che dal 1975 redige statistiche e previsioni su metalli e minerali.

Comparto agricolo

I commenti sul comparto metalli vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Reuters. Le stime di consenso sui prodotti agricoli sono molteplici. Ogni singolo paese ha la propria agenzia interna di statistica che stima e prevede i raccolti, la capacità produttiva, la quantità di offerta di prodotti e soprattutto quantità (assoluta e percentuale) di terra disponibile per la messa a coltura di un determinato prodotto. A livello internazionale le principali agenzie sono: l'USDA (United States Department of Agriculture) che oltre a fornire i dati relativi al territorio americano, si occupa in generale anche del settore granaglie a livello mondiale mediante il sotto comparto della FAS (Foreign Agricultural Service). L'Economist Intelligence Unit, del Gruppo Economist, che si occupa trasversalmente di tutti i prodotti agricoli a livello mondiale e la CONAB (Companhia Naciona de Abastecimento) l'agenzia del governo brasiliano che si occupa di agricoltura e che fornisce anche uno sguardo su tutto il continente sud americano.

Milano, aprile 2024

Direttore Responsabile:
Andrea Zorzi, iscritto all'Albo dei Giornalisti