
Ersei Outlook

Lug. 2023



“

La geopolitica digitale

Mercati azionari

Mercati obbligazionari

Mercati valutari

Le nostre linee



La geopolitica digitale

Nei secoli l'innovazione tecnologica ha sempre plasmato in maniera significativa anche le dinamiche della geopolitica.

“

La corsa globale al dominio dell'Intelligenza Artificiale

Basti pensare ai progressi nel XV secolo nella progettazione delle navi e l'introduzione di velieri più veloci e maneggevoli, come le caravelle e le caracche, che hanno reso possibile la navigazione oceanica su lunghe distanze e portato alla formazione di nuovi Imperi. Sull'onda delle nuove tecnologie Paesi come Spagna, Inghilterra, Francia e Olanda hanno intrapreso le proprie spedizioni di scoperta e conquista, cercando di ottenere il controllo delle rotte commerciali marittime e l'accesso alle risorse delle terre appena scoperte. Questo ha dato origine a conflitti, competizioni e al processo di colonizzazione che ha plasmato la Storia e la geopolitica dei secoli successivi. Nel XVII secolo l'invenzione del telescopio, sviluppato principalmente da astronomi come Galileo Galilei e Giovanni Keplero, ha accelerato una rivoluzione scientifica e filosofica nota come «rivoluzione copernicana» che ha avuto profonde conseguenze anche geopolitiche. Questa sfida alla visione del mondo dominante ha scosso le fondamenta delle strutture di potere esistenti, alimentando tensioni e conflitti tra la Chiesa e gli scienziati, nonché tra diverse fazioni politiche. La lista di tecnologie che hanno modificato la geopolitica è

lunga e ricca di colpi di scena. Adesso l'attenzione è tutta rivolta all'avvento dell'Intelligenza Artificiale. Questa nuova sfida è al centro delle analisi e coinvolge moltissimi aspetti. Non è chiaro che cambiamenti nasceranno dall'introduzione di questo strumento innovativo. Certo è che la novità porterà anche a nuove interpretazioni nelle varie dimensioni della geopolitica. I testi che si occupano di scandagliare questa nuova tecnologia e gli effetti che avrà sulle relazioni tra nazioni sono molteplici. Dalle analisi emerge in maniera chiara che l'IA rappresenta già da tempo una priorità strategica per le due superpotenze della nostra epoca, Stati Uniti e Cina. Entrambi i Paesi stanno intensificando i loro sforzi per garantirsi un vantaggio nel campo dell'IA. Lo fanno sia attraverso politiche di controllo dell'avversario, sia con interventi mirati nell'industria informatica e dei microchip. Questa crescente attenzione per l'IA ha già portato a un'aspra competizione tra le due nazioni. La posta in gioco è cruciale. Secondo Eric Schmidt, a capo di Google dal 2001 al 2020 e grande sostenitore dell'Intelligenza Artificiale, il Paese che riuscirà a essere più innovativo nello



sviluppo e nell'utilizzo di tecnologie come l'IA avrà un netto vantaggio geopolitico, che Schmidt definisce il «potere dell'innovazione». Per questa ragione è importante restare al passo. «L'Intelligenza Artificiale potenzia la capacità di scienziati e ingegneri di scoprire tecnologie sempre più potenti, favorendo i progressi dell'IA stessa e di altri campi, e rimodellando così il mondo» scrive Schmidt che poi chiarisce la portata della novità con questo esempio: «gli aerei più veloci non hanno aiutato a costruire aerei più veloci ma i computer più veloci aiuteranno a costruire computer sempre più veloci».

I sistemi di Intelligenza Artificiale celano però anche una complessa interazione di molteplici fattori che riguardano il mondo reale e questi sono soggetti a interventi politici e a limiti concreti. Si tratta di aspetti che riguardano, per esempio, il controllo delle terre rare utilizzate per la realizzazione di microchip sempre più potenti. Questi aspetti mettono ulteriormente alla prova le già tese relazioni tra Stati Uniti e Cina.

In questo scenario l'Europa si trova in una posizione particolarmente difficile. Schiacciata da una parte dal predominio dei giganti tecnologici statunitensi e dall'altra dalle preoccupazioni riguardanti le criticità delle aziende tech cinesi, rischia di pagare un tributo salato alle nuove dinamiche della geopolitica digitale.

In più, mentre Stati Uniti e Cina continuano a investire miliardi nello sviluppo della nuova competizione tecnologica l'Europa non riesce a tenere il passo. Manca di programmi di finanziamento specifici, di collaborazioni incisive tra Università e industria e di progetti per l'attrazione di talenti tech nel campo dell'IA. Le mosse da fare

sono tante. L'Europa, che è stata la prima area al mondo a varare delle leggi per regolamentare l'Intelligenza Artificiale e che è molto attenta agli sviluppi di questo nuovo strumento, potrebbe focalizzare la propria strategia su settori specifici in cui l'IA può apportare un impatto significativo, come la salute, l'energia, i trasporti intelligenti, l'agricoltura sostenibile, la manifattura avanzata, e così via. Concentrandosi su questi settori, potrebbe sviluppare competenze e soluzioni avanzate, diventando un punto di riferimento globale. Si tratta solo di alcune azioni che possono contribuire a stimolare l'innovazione, promuovere la competitività e garantire la presenza dell'Europa in questi nuovi processi che stanno diventando anche le chiavi di volta della nuova geopolitica. La partita è cruciale e per il Vecchio continente l'azione è diventata decisiva. Occorre muoversi in fretta però. Per dirla nel vecchio mantra della Silicon Valley: «Innovare o Morire».



Mercati azionari

Anche il secondo trimestre dell'anno si chiude con un progresso dei mercati, con performance concentrate nei comparti a larga capitalizzazione (large/mega-cap) e in tematiche quali l'Intelligenza Artificiale.

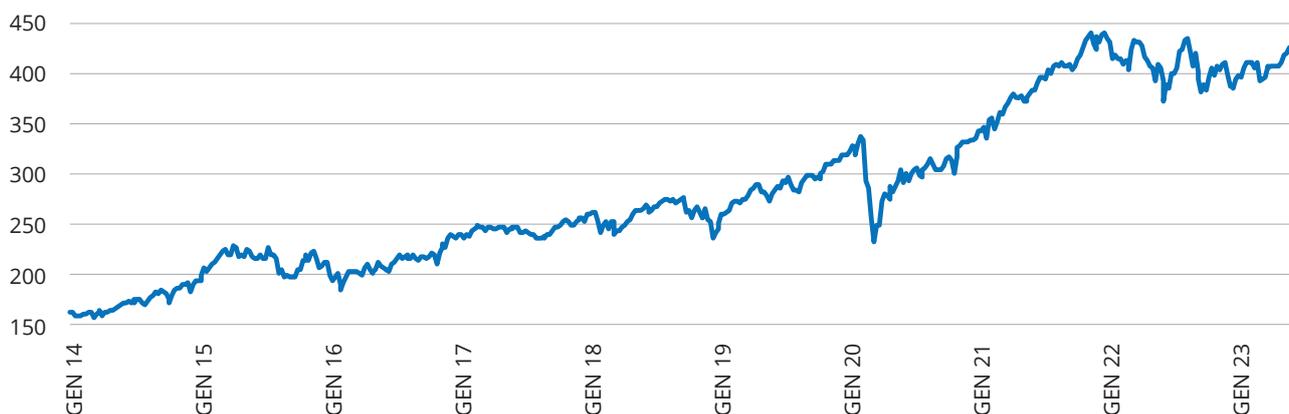
“

L'Intelligenza Artificiale guida i rialzi

Prosegue per contro l'underperformance di small cap e ciclici, nonostante un piccolo rimbalzo a metà giugno. I guadagni da inizio anno per gli indici arrivano in gran parte da un aumento del multiplo, e sarebbe ottimistico pensare a ulteriori miglioramenti in tal senso; il posizionamento è ormai su livelli abbastanza ottimisti ed anche in questo caso è difficile pensare a questo fattore come driver. Realisticamente ulteriori guadagni possono arrivare da aumenti nella liquidità e dalla stabilizzazione o dal miglioramento delle prospettive di crescita, con scenari di recessione che vengono definitivamente scongiurati. L'Intelligenza Artificiale (AI) è stato forse il grande tema dell'anno, prepotentemente emerso

nel trimestre soprattutto in seguito alla trimestrale di Nvidia, forte contributore alla performance dell'indice USA. Il fatto che i principali attori in questo tema siano proprio le mega-cap non dovrebbe quindi stupire per quanto riguarda il contributo al rendimento da inizio anno. I casi di utilizzo non sono pochi né banali e l'impatto sulla produttività potrebbe essere, come quasi sempre, sovrastimato nel breve ma sottostimato nel lungo periodo. Anche in Europa la concentrazione dell'indice sulle componenti a maggior capitalizzazione è aumentata, pur senza raggiungere i livelli americani. Rispetto ai massimi di fasi storiche precedenti però la composizione mostra una qualità decisamente superiore.

Indice MSCI World in euro



Fonte: Ersel



Mercati obbligazionari

Nell'ultimo mese i tassi si sono mossi in un range relativamente stretto, con i livelli odierni non molto distanti da quelli commentati in precedenza.

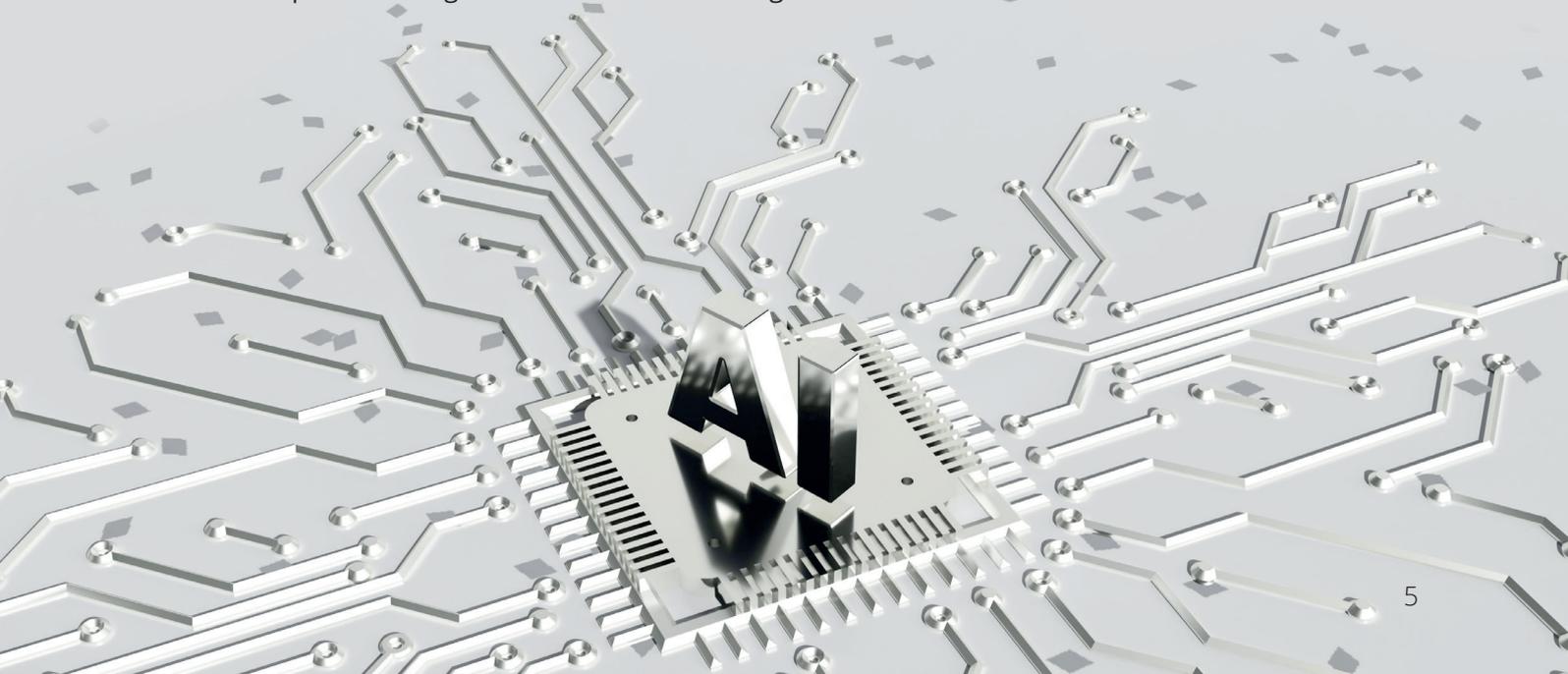
Il driver principale è legato all'impostazione delle banche centrali, con sorprese arrivate da quelle più "periferiche" (Australia, Canada e Norvegia), che hanno alzato i tassi in misura superiore alle attese, ma non dalle principali (Fed, ECB, BOJ). La resilienza del mercato del lavoro britannico ha portato a una sostanziosa revisione verso l'alto delle aspettative di politica monetaria, con tassi a 2 anni saliti di oltre 80 punti base. Avevamo indicato come probabile una prima pausa da parte della FED in giugno ed è arrivata: Powell ha evidenziato che va intesa come un cambio di ritmo dei rialzi, che ora potranno essere eseguiti non necessariamente in corrispondenza di ognuno dei prossimi incontri. La sorpresa è arrivata dalle proiezioni sui tassi da parte dei singoli membri

del comitato di politica monetaria, passate da uno a due rialzi; i Fed Funds futures, però, prezzano 25 bps di aumento entro novembre, sposando questa previsione solo in parte. In Europa le aspettative di mercato sulla BCE ipotizzano poco più di 50 bps circa di rialzo da qui a fine anno, di cui 25bps già per luglio, dopodiché i tassi forward prezzano un ridimensionamento entro il 2025.

Nel comparto delle obbligazioni societarie, gli spread stringono di circa 10 bps sugli Investment Grade e di circa 60 bps sugli High Yield, che restano best performers da inizio anno ma perdono ulteriore appeal valutativo. I segmenti più cheap in area EUR sia in termini assoluti sia relativi rimangono i subordinati bancari seguiti dagli Investment Grade e dagli Ibridi non finanziari.

“

Banche centrali ancora attente all'inflazione



Mercati valutari

Per la terza volta quest'anno il cambio euro/dollaro ha raggiunto la soglia psicologica di 1,10 nelle contrattazioni infra giornaliere; nel breve riteniamo più probabile una fase di consolidamento su questi livelli che un'estensione del rally.

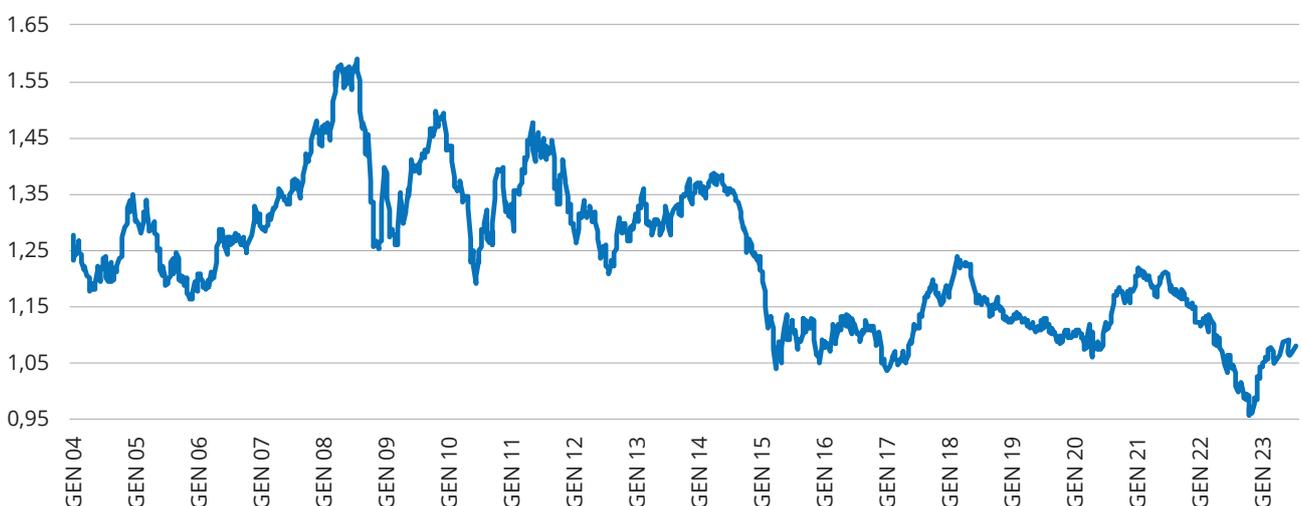
Le politiche monetarie non sono infatti divergenti, ma solo sfasate temporalmente con la FED a guidare. Inoltre, se per gli USA prevediamo una recessione, per l'eurozona dovrebbe essere in arrivo un rallentamento a cui contribuisce il vuoto d'aria dell'economia cinese che va a penalizzare soprattutto il manifatturiero. In questo contesto diventa improbabile ipotizzare una forte attrattività dell'area euro per i capitali internazionali e quindi ampi rafforzamenti della nostra divisa. Anche le posizioni speculative mostrano un "lungo euro" decisamente ampio, che difficilmente può spingere ancora

più in alto le quotazioni della divisa unica. Continua la fase positiva delle divise emergenti validando il nostro posizionamento e portando i mercati finalmente a riconoscere i fondamentali positivi di queste valute. Tutto questo è avvenuto senza il supporto del renmimbi, penalizzato contro dollaro dalle politiche monetarie (in questo caso sì divergenti) tra Cina e Stati Uniti. La FED infatti tiene i tassi elevati per fronteggiare l'inflazione, mentre la banca centrale cinese ha recentemente ridotto il costo del denaro per sostenere l'economia e combattere una deflazione strisciante.

“

Le valute emergenti confermano la fase positiva

Cambio euro/dollaro



Fonte: Ersel



Le nostre linee

Negli ultimi mesi più che un rallentamento generalizzato c'è stata una rotazione della crescita con gli USA in miglioramento, mentre Europa e Cina hanno deluso; il rientro dell'inflazione procede lentamente con alcune sorprese (UK, Norvegia).

Continua la divergenza tra l'andamento dei mercati obbligazionari, con le curve dei tassi pesantemente invertite che indicano pessimismo per la tenuta del ciclo economico, mentre i mercati azionari sono arrivati ai massimi dell'ultimo anno.

In ambito obbligazionario, in alcune linee a benchmark è stato inserito un ETF che punta su una normalizzazione della curva americana con un calo dei tassi a breve e/o un aumento di quelli a lungo termine; il livello di inversione si avvicina infatti ai massimi storici. Il progressivo rientro di alcune dislocazioni ha consentito un discreto recupero per alcune delle strategie attive nell'ambito del credito, e i subordinati hanno quasi annullato le perdite da inizio anno. Buon andamento per le obbligazioni dei Paesi emergenti, favoriti dalla relativa stabilità di economia e inflazione a livello globale negli ultimi mesi; in molti casi i tassi reali

sono elevati lasciando alle Banche centrali ampi margini per un taglio. In ambito azionario ci avviciniamo alla stagione delle trimestrali con un moderato sottopeso; il posizionamento è ben diversificato, andranno comunque seguite con attenzione eventuali divergenze a livello di settori o paesi.

I movimenti del dollaro continuano ad essere pesantemente condizionati dall'evoluzione di crescita e inflazione tra Stati Uniti ed Europa; i portafogli a benchmark hanno aumentato la quota dollaro per l'acquisto dell'ETF sulla curva USA.

Continua la debolezza delle materie prime; l'esposizione direzionale sui profili a rischio alto conferma l'efficacia della selezione rispetto al mercato. Contributi positivi pur con volatilità elevata dalla strategia non direzionale presente negli altri portafogli.

“

Le preoccupazioni circa la tenuta del ciclo economico inducono alla prudenza



IMPARIAMO DAL TEMPO IL VALORE DELL'ATTESA

Esperienza, metodo, coerenza.

Dal 1936 siamo specializzati nella gestione di grandi patrimoni.
I nostri clienti affidano a noi gli **obiettivi** e i tempi dei loro **progetti**, in totale fiducia.
Questo perché non abbiamo mai smesso di ascoltarli guardando avanti,
in un continuo percorso verso l'eccellenza.
Perché quando si tratta di investimenti **il tempo è tutto.**



ERSEL
Wealth Management



CONDIVIDIAMO SORRISI.

Dona il 5x1000 a Paideia:
ognuno di noi può fare la sua
parte per sostenere i bambini
con disabilità e le loro famiglie.

C.F. 97552690014

www.fondazionepaideia.it



Insieme
per la felicità
dei bambini