

WEEKLY UPDATE

29 luglio 2024



LE CONQUISTE RIVOLUZIONARIE DELLA NEUROTECNOLOGIA: VANTAGGI, LIMITI E LIBERTÀ DI PENSIERO

La neurotecnologia ha permesso di creare una comunicazione diretta tra neuroni e dispositivi esterni e, ormai, per tutti si prospetta un cambiamento della relazione con le macchine, con potenziali minacce per la privacy e la libertà di pensiero; del resto, come sentenziato da Mark Zuckerberg (fondatore di Facebook- Meta), *“un giorno le persone saranno in grado di condividere esperienze sensoriali ed emotive complete online, non solo foto e video”*: e quel giorno è sempre più vicino, fra speranze e paure.

In effetti, come ribadito anche dalla biologa di Harvard (oltreché PhD in filosofia della biologia) Nita Farahany, *“non succederà domani, ma ci dirigiamo in fretta verso il mondo della trasparenza cerebrale, in cui scienziati, medici, governi e aziende potrebbero sbirciare a proprio piacimento nel cervello e nella mente delle persone”*; chiariamo subito un concetto basilare, ovvero i dati in sé non rappresentano i nostri pensieri ed emozioni, ma ci sono potenti algoritmi di machine learning sempre più abili nel tradurre l'attività cerebrale in ciò che si prova, si vede, si immagina o si pensa: in altri termini, oggi l'intelligenza artificiale è sempre più in grado di dedurre i pensieri di un individuo dalle sue attività digitali, mentre la neurotecnologia ha la capacità di decodificare le emozioni e presto, forse, anche i pensieri (e proprio per questo studiosi e attivisti per i diritti umani chiedono a gran voce di aggiornare i trattati internazionali).

**DOCUMENTO A CURA
DEL TEAM GESTIONE
PRODOTTI AZIONARI,
OBBLIGAZIONARI E
SOLUZIONI DI
INVESTIMENTO di
Fideuram Asset
Management SGR**



**FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management**

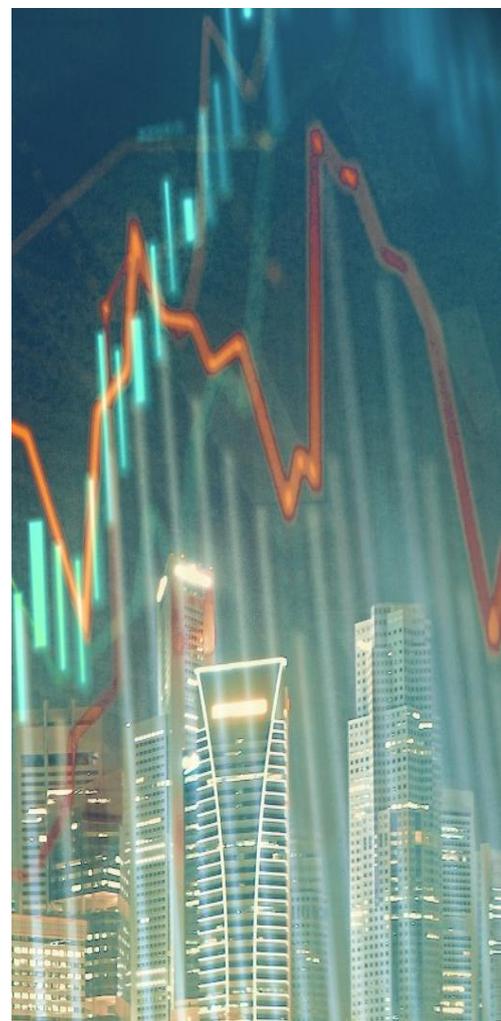
A livello mondiale, il mercato della neurotecnologia cresce complessivamente del 12% ogni anno e si prevede che raggiunga un giro d'affari pari a 26 miliardi entro il 2026 (i consumatori possono già visualizzare in tempo reale i grafici delle onde cerebrali delta (sonno senza sogni), theta (calma profonda, focus sull'interiorità), alfa (rilassamento, meditazione), beta (cervello impegnato, stressato), oltreché i cambiamenti bioelettrici nei muscoli): quanto basta, insomma, per attizzare la fiamma dell'entusiasmo di Big Tech e startup, ben propense a non lasciarsi sfuggire un business con verosimili tassi di crescita esponenziali nell'imminente futuro.

In effetti, nel 2023 l'industria globale delle neuroscienze è stata valutata circa 33 miliardi di dollari, per poi avvicinarsi ai 50 miliardi nel 2028 e, ovviamente, a spartirsi la torta miliardaria non c'è solo la NeuroLink di Elon Musk ma anche società come Kernel, Blackrock Neurotech, Neuroable e Synchron; senza contare che già ora Google e Meta raccolgono dati su miliardi di utenti, creando profili psicologici che poi gli inserzionisti possono usare per diffondere annunci pubblicitari con strategie di microtargeting: al punto che qualcuno ha opportunamente coniato l'espressione di "capitalismo della sorveglianza" per descrivere questo fenomeno ormai onnipresente, in cui *"i dati sul comportamento di corpi, menti e oggetti diventano risorse della sorveglianza utilizzabili allo scopo di conoscere, controllare e modificare il comportamento per produrre nuove tipologie di mercificazione, monetizzazione e controllo"*.

In tale ottica, sicuramente Meta ha fatto da apripista, preannunciando una nuova frontiera per la neurotecnologia di consumo, in cui le maggiori aziende useranno proprio la neurotecnologia come un modo nuovo, potenzialmente quello principale, per interfacciarsi con le loro piattaforme (e pure Apple sembra decisa ad accettare la scommessa, avendo lasciato intendere che integrerà nuovi sensori per il monitoraggio della salute nei propri dispositivi, per esempio sensori EEG negli AirPods, proprio come si trovano già sensori nell'Apple Watch); per non dire di Microsoft, che ha brevettato un dispositivo che consente agli utenti di navigare su internet con il pensiero, e di Neuroable, che promette di *"sbloccare la mente con le cuffie smart per favorire una maggiore concentrazione"*.

In pratica, indossati sulla testa o al polso (o incorporati nel cervello), tutti questi dispositivi hanno un denominatore comune che li contraddistingue: ognuno registra l'attività neurale grezza, che può essere salvata, aggregata e sfruttata per molti altri scopi, al di là di quelli specifici dei consumatori; non a caso, lo stesso Zuckerberg ha dichiarato che, una volta aperta la scatola nera del cervello, *"l'interfaccia neurale è davvero il Sacro Graal"*.

Del resto, proprio su questi assunti si fondano le nuove tecniche di neuromarketing, una via di mezzo tra le neuroscienze e le tradizionali ricerche di mercato, e il noto regista James Cameron (quello di Avatar) viene indicato come una sorta di pioniere di tali metodologie, dopo aver rilasciato un'intervista nella quale dichiarava



che *“girare un film in 3D attira di più il pubblico perché uno studio dell’attività cerebrale basato sulla risonanza magnetica funzionale mostra che per elaborare un film in 3D sono coinvolti attivamente più neuroni che per vedere lo stesso film in 2D”*; da allora in poi, le aziende hanno cominciato ad adottare i modelli di neuromarketing come marcia in più per decodificare le relazioni inconsce e prima inaccessibili dei consumatori rispetto al packaging e al prezzo dei prodotti.

Inoltre, hanno avviato la misurazione del reale coinvolgimento emotivo delle persone durante la pubblicità: se prestavano attenzione, voleva dire che lo spot aveva avuto la meglio su altre distrazioni (alcuni studi giunsero ad affermare che certi modelli di onde cerebrali, come l’asimmetria prefrontale nella banda gamma rilevabile con un dispositivo EEG, potrebbero essere strettamente correlati alla “propensione a pagare” per avere un determinato prodotto).

Non a caso, l’*Advertising Research Foundation*, un’associazione di settore senza scopo di lucro che ha l’obiettivo di creare e condividere conoscenza nel campo della pubblicità, ha salutato le neuroscienze come lo strumento migliore per prevedere ciò che vogliono i consumatori e quello che fanno davvero.

Premesso tutto ciò, non va comunque dimenticato che, dato che i disturbi neurologici sono la principale causa di malattia e disabilità a livello globale, il potenziale della neurotecnologia per aiutare a curare queste malattie è fonte di grande speranza: ma occorre saper quantificare quale prezzo bisogna pagare per rendere accessibile a tutti i segreti nascosti all’interno della corteccia cerebrale e del sistema limbico.

Detto in altro modo, non è ancora troppo tardi per garantire alle persone il diritto alla privacy mentale; la privacy mentale tutela anche i dati cerebrali, ma in modo meno stringente rispetto al diritto alla libertà di pensiero riconosciuto dalle norme internazionali, perché in questo caso si tratta di un diritto relativo, che quando necessario dà la precedenza agli interessi della società.

Si prenda, ad esempio, il noto GDPR (Regolamento generale sulla protezione dei dati) dell’Unione europea che rappresenta ormai un paradigma di riferimento per molti Paesi; ebbene, il GDPR e le leggi nazionali sulla privacy stabiliscono solo che le aziende debbano avere motivi legittimi per raccogliere i dati sui dipendenti: senonché tali motivi possono includere la salute pubblica e la sicurezza sul lavoro, ma si estendono anche all’efficienza e alla produttività aziendale, ragion per cui le aziende che decidono di adottare il monitoraggio cerebrale dei dipendenti sono libere di farlo.

In base a tali premesse, *“se l’obiettivo è permettere a ognuno di noi di cogliere i frutti della neurotecnologia minimizzando i nuovi rischi che essa porta con sé, le aziende dovrebbero accettare di ricevere solo dati aggregati e anonimizzati, da usare per migliorare le*



condizioni di lavoro, soprattutto quando i dati aggregati mettono luce su ambienti associati ad un incremento dello stress. I dispositivi EEG e il deep learning basato sulle reti neurali sono in grado di riconoscere i segni dello stress con un grado di accuratezza che supera l'85% (un aumento delle onde beta, ad esempio, è associato a maggiori livelli di stress e ansia)".

L'EEG (metodo di monitoraggio elettrofisiologico per registrare l'attività elettrica del cervello), dunque, è diventato un pilastro del settore grazie alla capacità di rilevare preferenze e bias inconsci, nonostante alcune limitazioni come l'impossibilità di individuare la regione del cervello in cui si verifica l'attività cerebrale (e di raggiungere le aree sottocorticali profonde, dove avviene gran parte del processo decisionale).

Le organizzazioni internazionali, quali ad esempio l'Ocse, a loro volta, consapevoli della delicatezza delle tematiche in questione, hanno cominciato a muoversi raccomandando a governi e innovatori di non dimenticare mai la dimensione etica, senza per questo sacrificare l'aspetto innovativo in senso stretto; è del tutto palese che *"ci troviamo a un punto di svolta per la storia dell'umanità, in cui il controllo del cervello può migliorare o andare perduto per sempre: dobbiamo definire i contorni della libertà cognitiva adesso prima che sia troppo tardi"*.

Diritto alla libertà cognitiva è sinonimo di libertà di pensiero e riflessione, di privacy mentale, di autodeterminazione per quanto riguarda il cervello e le esperienze mentali; in sostanza, si avverte la necessità di un'impalcatura normativa che formi l'ossatura di un nuovo diritto alla libertà cognitiva, che potrebbe essere riconosciuto come parte integrante della Dichiarazione universale dei diritti dell'uomo: un documento, cioè, a detta degli esperti, che fissi i meccanismi per far rispettare i diritti umani a livello internazionale e crei norme efficaci che possano guidare le nazioni e le aziende anche sul fronte dell'uso etico della neurotecnologia, per la semplice ragione che *"la neurotecnologia ha un potere senza precedenti: quello di rafforzarci o opprimerci. La scelta sta a noi"*.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Avvio della terza settimana di luglio (lunedì 22) all'insegna della sorpresa sui mercati asiatici, in quanto la People's Bank of China, banca centrale della Cina, ha annunciato di aver tagliato i tassi LPR (loan prime rate) a 5 anni e a 1 anno di 10 punti base, rispettivamente al 3,85% e al 3,35%. Si tratta, appunto, di una mossa a sorpresa, in quanto gli analisti avevano previsto che la PBOC avrebbe lasciato i tassi invariati (i tassi LPR (loan prime rate) a 1 anno sono i tassi di riferimento per la determinazione dei tassi sui prestiti che le banche commerciali erogano a favore di famiglie e imprese che rientrano nella cosiddetta categoria di clientela migliore,



mentre i tassi LPR a 5 anni sono i tassi per la determinazione delle rate sui mutui).

La reazione dei mercati non è stata univoca, con Honk Kong che ha fatto un balzo di oltre l'1%, mentre lo Shanghai Composite ha reagito negativamente, a fronte dei listini occidentali che hanno salutato positivamente, in particolare sul versante europeo, la fresca notizia della rinuncia da parte di Biden a correre per le elezioni USA di novembre.

A dire il vero, la comunità internazionale, all'inizio della scorsa ottava, più che alla tornata elettorale americana pareva interessata agli umori di Wall Street, poiché se da un lato le Small Cap cominciarono ad uscire dal torpore che le aveva caratterizzate per mesi, dall'altro lato il calo della capitalizzazione di Nvidia sotto i 3mila miliardi di dollari apriva qualche riflessione circa la possibile reazione di breve periodo dell'intero universo Hi-Tech.

Anche perché il recente Beige Book rilasciato dalla FED non ha fatto mistero circa le prospettive attese per l'economia americana: che pare avviata ad una crescita più lenta nei prossimi mesi, classificabile *“da lieve a modesta”* nelle ultime settimane nella maggior parte del Paese, con un numero crescente di distretti che ha segnalato *“un'attività stagnante o in calo”*; nello specifico, *“le aspettative per il futuro dell'economia sono per una crescita più lenta nei prossimi sei mesi a causa dell'incertezza sulle imminenti elezioni, sulla politica interna, sul conflitto geopolitico e sull'inflazione”*.

In merito a quest'ultimo aspetto, peraltro, Adriana Kugler (Board FED) ha tenuto a puntualizzare che i dati recenti suggeriscono che l'inflazione continuerà a scendere verso l'obiettivo del 2%, grazie ad una maggior moderazione dei salari e un emergente equilibrio tra domanda e offerta a livello occupazionale; in più, l'esigenza di mediare e bilanciare le variabili macro è stata ribadita da Mary Daly (presidente della FED di San Francisco), secondo la quale *“nel corso del tempo, man mano che l'inflazione scende e il mercato del lavoro rallenta, dobbiamo assicurarci di tenere i tassi abbastanza alti da non perdere la lotta all'inflazione, ma senza tenerli troppo a lungo e rischiare di peggiorare il mercato del lavoro fino a rendere difficile per le persone trovare lavoro”*.

In estrema sintesi, dunque, riassumendo la dinamica attesa del binomio inflazione-tassi, emerge un quadro in cui la decelerazione della crescita dei prezzi al consumo negli USA è stata più marcata delle attese sia in maggio sia, ancor più, in giugno, e la probabilità di un taglio dei tassi da parte della FED nella riunione di settembre, che già rappresentava da alcuni mesi il nostro scenario centrale, è di conseguenza ulteriormente aumentata.

Ciò premesso, i mercati, al netto di inevitabili fiammate di volatilità, non dovrebbero subire particolari contraccolpi, stando almeno ad un duplice ordine di fattori; anzitutto, nonostante i segnali di frenata



dell'economia americana, gli investitori puntano su un massiccio afflusso di risorse nei prossimi mesi: per dirla più semplicemente, puntano sulla liquidità, da sempre autentico traino dei mercati insieme agli utili aziendali. Ebbene, da qualunque lato la si guardi, la liquidità pare direzionata verso l'alto e, in primo luogo, ben visibile proprio a partire dalle banche centrali.

La FED da giugno ha ridotto il *Quantitative Tightening (QT)*, iniziando a reinvestire 35 dei 60 miliardi di Treasury in scadenza ma, nel contempo, sta monitorando attentamente il livello dei fondi parcheggiati nel *reverse repo market*, una sorta di conto deposito a cui hanno accesso banche e fondi monetari per parcheggiare la liquidità in eccesso; senonché tale fondo, che al momento conta 400 miliardi di dollari, potrebbe prosciugarsi entro fine estate e, in tale caso, come sottolineato da un analista, *“la FED potrebbe interrompere il QT e tornare a fornire liquidità al sistema”*.

Del resto, non è un mistero che la FED persegua l'obiettivo di mantenere le riserve bancarie su livelli sufficientemente ampi, anche per evitare quanto accadde nel settembre 2019, quando un deterioramento della liquidità spinse in alto i tassi *overnight* (e in effetti, memore di tale esperienza, la banca centrale ha già iniziato il percorso del 2019 rallentando appositamente il QT, cioè il non reinvestimento dei titoli in scadenza).

Oltre a ciò, il livello di liquidità si perfeziona anche nella formula del *Tga*, ovvero i soldi presenti nel *Treasury general account*, cioè il conto corrente che il Tesoro USA detiene presso la FED (attualmente si parla di circa 800 miliardi); il Segretario al Tesoro Janet Yellen ha comunicato, nel programma di rifinanziamento principale, che si pone l'obiettivo di chiudere il terzo trimestre intorno agli 850 miliardi: il punto, però, è che a fine gennaio 2025 dovrà essere rinnovato il tetto al debito negli USA e gli accordi prevedono di arrivare a quella data con un saldo del Tga vicino ai 60 miliardi, ragion per cui il Tesoro, da ottobre a gennaio, dovrà spendere circa 800 miliardi di dollari (e quando il Tesoro spende non fa altro che aumentare la liquidità in circolazione).

Ma i mercati, oltre che giovare di un'iniezione (importante) di moneta fresca, potrebbero anche trarre beneficio da una maggiore stabilizzazione dei rischi societari, in particolare sul versante europeo; in effetti, le ultime proiezioni a cura di S&P Global Ratings stimano una contrazione dei default europei al 3.75% (dal 4.3%) da qui al marzo 2025, anche perché *“gran parte delle società hanno approfittato del forte appetito mostrato dagli investitori per collocare debito nella prima parte dell'anno a tassi sì elevati, ma a spread sostanzialmente contenuti e in tal modo hanno spostato avanti nel tempo le scadenze”*: inoltre, fattore non poco rilevante, secondo il consenso gli utili societari del Vecchio Continente, dopo quattro trimestri consecutivi all'insegna della riduzione, sarebbero ora orientati verso una rinnovata stabilizzazione, anche perché, come sottolineato da più fonti, l'Europa sta ritrovando se stessa e semmai un'eventuale “spada di Damocle” va strettamente circoscritta alla



realtà interna francese che, in effetti, appare sempre più azzoppata all'indomani delle elezioni del 7 luglio.

La crisi politica della Francia si accompagna ad una corsa vorticosa del suo debito che, benché tenuto sottotraccia per anni grazie ad un'indubbia maestria nell'arte della comunicazione, dal 2009 al 2023 è cresciuto di 1472 miliardi di euro a fronte di un aumento del PIL a valori correnti di soli 887 miliardi; non solo, ma la crescita del debito è stata finanziata per oltre 1500 miliardi non dai francesi, bensì dall'estero per oltre 900 miliardi e dalla banca centrale (acquisti straordinari dell'Eurosistema) per oltre 600 miliardi (e nello stesso tempo le banche, le assicurazioni e i fondi francesi riducevano le loro posizioni, mentre famiglie e imprese le incrementavano solo marginalmente): in altri termini, per finanziare l'enorme aumento della sua spesa pubblica, essenziale per mantenere lo *status quo* sociale, la Francia si è fatta finanziare totalmente da terzi, "pagandoli" a tassi bassi in virtù di una solidità politico-istituzionale ora palesemente in crisi di identità e di fiducia.

Fiducia che, peraltro, sta invece sempre più ritrovando una buona parte dell'Europa, stando almeno alla recente *survey* della BCE sull'evoluzione della domanda di credito; in effetti, numeri alla mano, le banche dell'area euro hanno riportato il primo aumento della domanda di credito al consumo e di prestiti alle famiglie dal 2022 anche se, va doverosamente precisato, il Consiglio direttivo ha deciso di rimanere prudente, di procedere con cautela, perseguendo un approccio guidato dall'analisi di una quantità sufficientemente ampia di dati: proprio per questo, del resto, il capoeconomista Lane, ragionando su possibili interventi sui tassi, è stato lapidario ribadendo che *"i dati sull'inflazione a giugno non bastano per stimare pienamente l'andamento dell'inflazione dei servizi, che è la più appiccicosa (sticky)"*, in ciò fornendo un chiaro assist ai "falchi" dell'Eurozona.

Nel mentre, i dati macro della scorsa ottava hanno evidenziato un calo del PMI composite europeo a luglio, dove hanno deluso ancora gli ordini (-0.2 punti a 49.2) ed è scesa nuovamente l'occupazione (-0.9 a 50, minimo dallo scorso dicembre); il risultato è attribuibile ad una stagnazione del PMI manifatturiero (che ha perso -0.2 punti a 45.6, dopo avere già mostrato a giugno un calo di 1.5 punti) e ad un deterioramento più significativo del PMI dei servizi (-0.9 punti a 51.9), in discesa per il terzo mese consecutivo (mentre il PIL USA, a sua volta, ha stracciato le stime di consenso, con un +2.8% in luogo del +2% atteso).

Il saldo settimanale dei principali listini azionari ha mostrato una forte dinamica correttiva sul versante asiatico, con lo Shanghai Composite appena sotto quota 2900 e il Topix in difesa del livello 2700 (quale diretta conseguenza di un tangibile rafforzamento dello yen), a fronte di una debolezza ben più contenuta nell'emisfero occidentale, con l'S&P 500 sempre in zona 5450-5500 e l'Eurostoxx 600 ancora più tonico negli intorni di quota 500.



Universo obbligazionario sostanzialmente piatto, con rendimenti decennali americani inchiodati nel range 4.2%-4.3% e corrispettivi tedeschi oscillanti tra 2.4% e 2.5%, a fronte di uno spread Btp-Bund compreso tra i 130 e 140 punti base e una moneta unica tendenzialmente fiacca in difesa della soglia 1.08.

In tema di commodities, petrolio sotto quota 80 nel corso della settimana, in ragione della percezione di un mercato globale fragile, dove sul ribasso delle quotazioni hanno anche pesato le (probabilmente troppo affrettate) comunicazioni dell'Opec+ circa i propri piani per rilanciare la produzione e dunque incrementare le forniture per il prossimo trimestre.



DISCLAIMER

Il presente documento, è pubblicato da Fideuram Intesa Sanpaolo Private Banking Asset Management SGR S.p.A. ("Fideuram Asset Management SGR" o "SGR"), società iscritta all'albo delle Società di Gestione del Risparmio tenuto dalla Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 35 del d.lgs. 58/1998 (TUF), al n. 12 nella sezione gestori di OICVM e al numero 144 della sezione gestori di FIA e sottoposta alla direzione e coordinamento di Intesa Sanpaolo S.p.A. e appartenente al Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, iscritto all'Albo dei Gruppi Bancari ed è destinato alla distribuzione al pubblico.

Il presente documento è stato predisposto sulla base di dati elaborati da Fideuram Asset Management SGR (ed eventualmente da altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo) e sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili o di altre fonti di terze parti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, è fornita dalla SGR relativamente all'accuratezza, completezza, affidabilità e correttezza delle stesse. Le informazioni, le opinioni e i dati contenuti in questo documento o in eventuali documenti allegati non costituiscono in alcun modo ricerca in materia di investimenti o comunicazione di marketing, raccomandazione o suggerimento, implicito o esplicito, né sollecitazione o offerta, né consiglio di investimento, consulenza in materia di investimenti, consulenza legale, fiscale o di altra natura.

Se non diversamente specificato, tutte le informazioni contenute nel presente documento sono aggiornate alla data che appare sulla prima pagina e non vi è alcuna garanzia che i risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni e le previsioni qui contenute.

Le informazioni sono soggette a modifiche. Tali informazioni non intendono sostituire in alcun modo le autonome e personali valutazioni che il destinatario è tenuto a svolgere prima della conclusione di una qualsiasi operazione attinente a strumenti e prodotti finanziari. Prima di qualunque investimento, è necessario prendere attenta visione della documentazione relativa allo strumento finanziario oggetto dell'operazione.

I dati, ove non diversamente specificato, non tengono conto del regime fiscale applicabile.

Questo documento non costituisce un'offerta di acquisto o vendita, né una sollecitazione all'investimento in alcun prodotto finanziario citato e non costituisce un messaggio promozionale o sollecitazione all'investimento rivolto a persone residenti negli USA, in Canada o a soggetti residenti in paesi in cui i prodotti non sono autorizzati o registrati per la distribuzione o in cui Prospetto non è stato depositato presso le competenti autorità locali.

Si declina qualsiasi responsabilità in caso di qualsivoglia perdita diretta o indiretta, derivante dall'affidamento alle opinioni o dall'uso delle informazioni ivi contenute; la SGR e i propri dipendenti non sono altresì responsabili per qualsiasi errore e/o omissione contenuti in tali informazioni.

La presente comunicazione e i relativi contenuti (ivi compresi quelli di eventuali documenti allegati) non potranno essere riprodotti, ridistribuiti, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicati, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso scritto da parte della SGR.