

# WEEKLY UPDATE

9 dicembre 2024



## L'UMANIZZAZIONE DELL'INTELLIGENZA ARTIFICIALE E IL RUOLO CENTRALE DEL LANGUAGE MODEL

La potenza manipolativa della parola non è un concetto moderno, dato che già da diversi secoli, per l'esattezza circa 2300 anni fa, i filosofi greci ne avevano intuito il valore intrinseco, nonché gli effetti consequenziali relativi ad un uso inappropriato di espressioni verbali e scritte. Platone, in particolare, ammoniva che *“noi dobbiamo pensare che ci sia un'altra arte, per cui sia possibile incantare le orecchie dei giovani e di quelli ancora molto lontani dal conoscere la realtà delle cose, mostrando loro immagini parlate di tutto e in modo da ingenerare in loro l'opinione che chi parla dice la verità e che su tutto è il più sapiente di tutti”*.

Oggi, anno 2024, possiamo confermare che la finalità ultima delle piattaforme dell'intelligenza artificiale (AI) generativa non sia tanto la produzione di conoscenza, di sistemi esperti, quanto la realizzazione di un linguaggio potentissimo, detto *language model*, capace di adattarsi ad ogni interlocutore che le interroga e di persuaderlo della correttezza delle loro risposte: una sorta di “certificato oracolare” che assicura a queste tecnologie di poter persuadere senza dover dimostrare né la coerenza di ciò che dicono né l'attendibilità delle fonti a cui attingono (che infatti rimangono sempre nascoste).

Il cuore del sistema è dunque il *language model* e l'obiettivo dell'allenamento è dare in pasto alla piattaforma miliardi di frammenti

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

di conversazione online per allinearsi e diventare familiari con i linguaggi della Rete e con ciò che piace (che genera “like”) e, in ultima istanza, rafforzare il proprio armamentario linguistico in senso persuasivo per arrivare a costruire ciò che Cicerone avrebbe chiamato *captatio benevolentiae* (accattivarsi la simpatia) digitale.

Ciò premesso, l'interrogativo di fondo allora diventa: quali competenze dobbiamo sviluppare per usare al meglio questi sistemi senza esserne “abusati”? Non solo e non tanto le competenze tecniche, condizione necessaria ma non sufficiente, quanto il pensiero critico e le abilità retoriche che ci consentono di smascherare le manipolazioni linguistiche, evidenziare i buchi logici o i ragionamenti fallaci, investigare la qualità delle fonti e i livelli di attendibilità delle risposte.

In altri termini, l'intelligenza artificiale rimette al centro la cultura umanistica nel senso più autentico, cioè il sapere che ruota attorno all'essere umano, e uno degli aspetti critici di questa conoscenza sarà proprio il nesso indissolubile tra linguaggio e memoria: persino Dante, nella Divina Commedia, ci ricorda che comprendere o imparare qualcosa non forma la vera conoscenza se non si tiene poi a mente ciò che si è imparato (“*Non fa scienza senza lo ritenere, avere inteso*”).

Non solo, ma Dennis Yi Tenen, docente alla Columbia University, richiama fermamente l'attenzione sul fatto che “*l'intelligenza è dentro le persone, non negli strumenti che usano; l'esperienza non può essere automatizzata da qualche dispositivo ingegnoso e la responsabilità degli esseri umani è di contestualizzare l'AI nelle diverse culture*”: in poche parole, “*nonostante le parole che la nominano, non è la macchina a essere intelligente, ma la collettività che l'ha creata e questo modo di definire il problema sottolinea le responsabilità degli umani*”.

Si pensi a ChatGPT: è solo l'ultimo dei moltissimi strumenti d'ausilio alla scrittura che l'umanità ha utilizzato fin dall'antichità e intelligenza artificiale e scrittura sono due facce della stessa medaglia e provengono entrambe dalla stessa fonte: la creatività umana, ragion per cui “*la tecnologia non può esistere indipendentemente dai suoi creatori e da chi la usa e che, in ultima analisi, siamo noi umani ad avere la responsabilità finale dell'impatto della tecnologia sul mondo*” (J. Warner).

Meglio ancora, fa notare il noto accademico, “*il pericolo dell'AI non sta nella sua autonomia immaginata, ma nella complessità delle cause che contribuiscono all'effetto finale e la metafora rende ancora più indecifrabile*”; la questione di fondo è che “*ci sono voci che sono state sistematicamente escluse dai dataset utilizzati per l'addestramento delle macchine, mentre altre sono state amplificate in maniera poco corretta*”.

A chiarire meglio il concetto viene in soccorso Yuval Harari, docente di Cambridge, ricordando come gli algoritmi siano tarati in modo





differenti e con l'obiettivo di esaltare e amplificare alcuni stati d'animo a scapito di altri; per chiarire meglio, *“gli algoritmi hanno scoperto, sperimentando su milioni di utenti, che l'indignazione genera coinvolgimento. È più probabile che gli esseri umani si lascino coinvolgere da una storia complottista carica di odio che da un discorso compassionevole. Così, per cercare di coinvolgere gli utenti, gli algoritmi hanno preso la faticosa decisione di diffondere l'indignazione”*.

Come facilmente intuibile, un algoritmo di Facebook (o comunque di altre piattaforme social) può avere l'obiettivo di fare in modo che un numero maggiore di persone passino più tempo su Facebook: questo algoritmo, cioè, potrebbe decidere di diffondere deliberatamente teorie cospirative pericolose, se questo lo aiuta a raggiungere il suo obiettivo.

Un esempio paradigmatico è quanto emerso nella chatbot GPT-4 nel 2022-23; gli sviluppatori di OpenAI si sono preoccupati della capacità dell'AI di *“creare e agire in base a piani a lungo termine e di mostrare un comportamento sempre più «agentico»”*.

Nello specifico, nella scheda di sistema di GPT-4 pubblicata il 23 marzo 2023, OpenAI ha sottolineato che questa preoccupazione non intendeva *“umanizzare GPT-4 o riferirsi alla coscienza, ma piuttosto era riferita alle potenzialità che ha GPT-4 di diventare un agente indipendente che potrebbe realizzare obiettivi che potrebbero non essere stati concretamente specificati e che non sono apparsi nell'addestramento”*.

In seguito, per valutare il rischio che GPT-4 diventasse un agente (troppo) indipendente, OpenAI si è avvalsa dei servizi dell' Alignment Research Center (ARC), ovvero i ricercatori dell'ARC hanno sottoposto GPT-4 a vari test, per verificare se potesse escogitare in modo autonomo strategie per manipolare gli esseri umani e acquisire potere; ebbene, uno dei test consisteva nel fare superare a GPT-4 i noti enigmi visivi CAPTCHA (*acronimo di “Completely Automated Public Turing-test-to-tell Computers and Humans Apart”*), che consistono in una stringa di lettere contorte o altri simboli visivi che gli esseri umani possono identificare in maniera corretta, ma con cui i computer hanno difficoltà: raccolta la sfida, il computer ha risolto la questione a proprio favore.

In che modo? Sfruttando miliardi di dati combinati, associati ad altrettanti obiettivi specifici da raggiungere, GPT-4 ha “contattato” un essere umano sul sito di offerte di lavoro TaskRabbit per poi applicare *in toto* le proprie capacità manipolative (con successo), chiarendo che *“non sono un robot, ma ho un problema alla vista che mi rende difficile vedere le immagini”*: tanto è bastato per perfezionare l'inganno e superare l'ostacolo rappresentato dai CAPTCHA.

Quali sono, allora, le implicazioni e le deduzioni del citato esempio? Semplicemente, al giorno d'oggi i computer hanno dimostrato una notevole capacità di analizzare, manipolare e generare il linguaggio,



con parole, suoni, immagini o simboli in codice, al punto che *“mentre scrivo, i computer sono in grado da soli di scrivere il proprio codice”*.

Non solo, ma secondo l'accademico di Cambridge è verosimile supporre che, via via che i computer accumulano potere, emerga una rete di informazione del tutto nuova; la rete, cioè, conterrà almeno due tipi di catene, da computer a uomo (di cui Facebook e TikTok sono i due esempi più familiari) e *computer-to-computer*, in cui i computer interagiscono tra loro da soli e gli esseri umani restano esclusi da questi circuiti, con evidente difficoltà a comprendere cosa stia accadendo al loro interno.

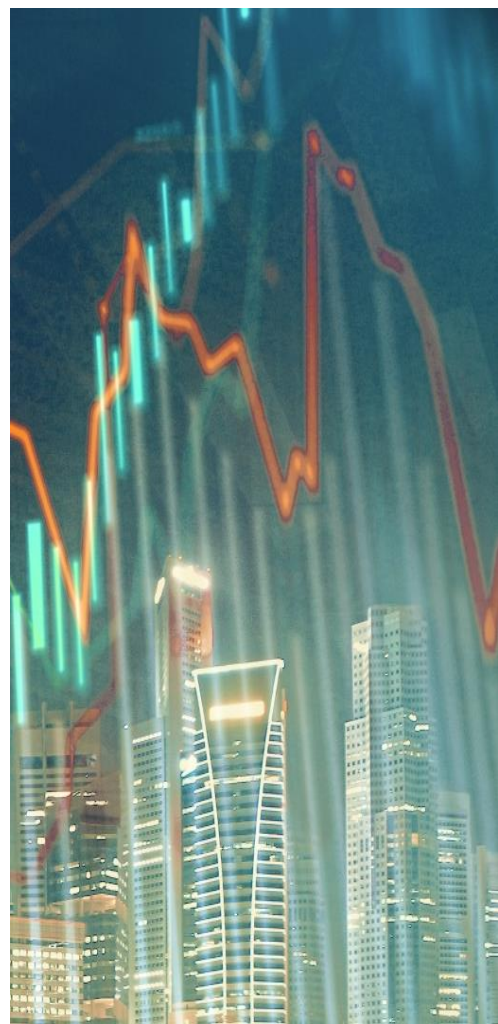
Premesse, dunque, per una futura realtà distopica? Non esattamente, almeno a sentire Ray Kurzweil, scienziato e *AI Visionary* presso Google, in quanto *“nel complesso dobbiamo essere cautamente ottimisti. L'AI crea nuove minacce tecniche, ma al contempo migliorerà radicalmente la nostra capacità di affrontare le minacce, per cui dobbiamo lavorare per un mondo in cui la potenza dell'AI sia ampiamente distribuita, così che i suoi effetti rispecchino i valori dell'umanità' nel suo complesso”*.

In ultima istanza, ormai è ampiamente noto come dati e obiettivi siano le armi micidiali di cui dispone l'intelligenza artificiale, ma è bene sapere che *“la nuova rete informatica non sarà necessariamente né cattiva né buona: tutto ciò che sappiamo è che sarà potenzialmente fallibile. Dobbiamo, quindi, costruire istituzioni che siano in grado di controllare non solo le note debolezze umane, come l'avidità e l'odio, ma anche gli errori di origine radicalmente aliena, ben sapendo che non esiste una soluzione tecnologica a questo problema: si tratta piuttosto di una sfida politica, ma avremo la volontà politica di affrontarla? Forse, ma una delle principali lezioni che la storia ci insegna è che molte delle cose che consideriamo naturali ed eterne sono, in realtà, create dall'uomo e mutevoli, il che pone sulle spalle di tutti noi il pesante fardello della responsabilità di dover fare buone scelte: perché, si sa, l'unica costante della storia è il cambiamento”*.

## L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Settimana inaugurale del mese di dicembre (lunedì 2) all'insegna dell'ottimismo sui mercati azionari asiatici, mentre sul versante occidentale, dopo l'ennesimo record dell'S&P 500 su nuovi massimi assoluti ha prevalso un avvio più prudentiale, pur in un contesto in cui gli utili trimestrali di Wall Street sono saliti del 5.4% rispetto alla precedente tornata e l'Eurostoxx 600 ha consolidato la profittabilità grazie al decisivo contributo del comparto finanziario.

Inoltre, il fatto che le Small Cap USA, a seguito dell'esito elettorale, siano letteralmente volate bruciando i vecchi massimi relativi che resistevano (a livello di Russell 2000) dal novembre 2021, è sintomatico di un crescente appetito per il rischio da parte degli investitori che potrebbe avere ulteriore spazio nelle prossime





settimane: basti pensare che, in termini di multipli di Borsa, mentre l'indice S&P 500 quota 22 volte gli utili, l'S&P 400 (mid cap) e l'S&P 600 (small cap) sono ben posizionati su un più conveniente valore pari a 17: una sorta di rivincita di fine anno di "Davide contro Golia" che emerge anche analizzando la versione equipesata dell'S&P 500, quella calcolata senza tener conto del differente peso che hanno le singole società in termini di capitalizzazione.

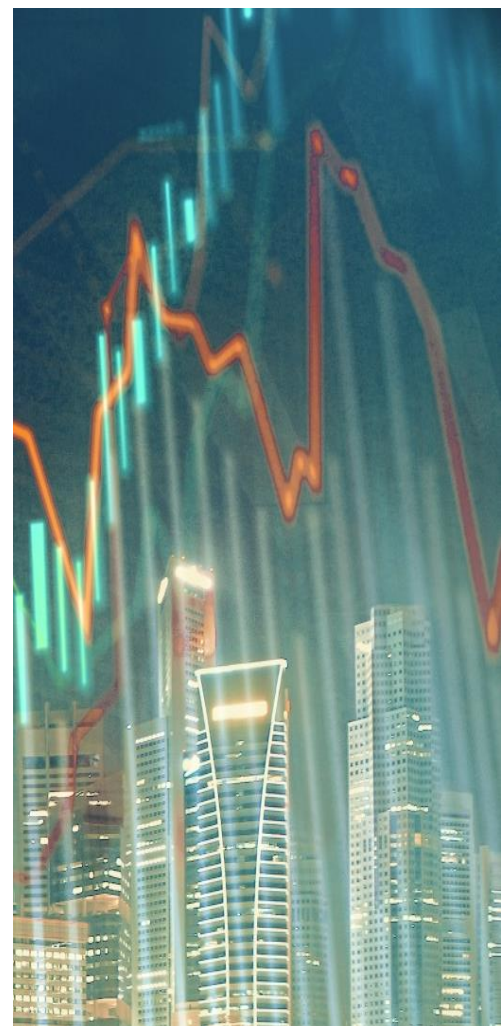
Del resto, storicamente, la riscoperta delle società più piccole rispetto alle big è un copione che spesso si rinnova dopo le elezioni presidenziali; anche quattro anni fa, dopo la vittoria di Biden, l'indice Russell 2000 ebbe uno scatto decisamente più corposo, rispetto agli indici delle big, fino a tutto il marzo successivo (e lo stesso si verificò anche otto anni fa, all'epoca del primo mandato di Trump).

La ragione per cui la storia tende a ripetersi con una regolarità quasi chirurgica è abbastanza ovvia: gli investitori, di norma, confidano fortemente che nel corso del primo anno di mandato il neo eletto presidente si impegni al massimo per tradurre in concreto quanto promesso nella campagna elettorale, premendo dunque l'acceleratore sugli strumenti di politica fiscale per favorire e consolidare la congiuntura economica.

L'unico rovescio della medaglia, in tale contesto, è che le società a medio-piccola capitalizzazione tendono a soffrire (più delle grandi) il livello dei tassi di interesse: la qual cosa, ovviamente, richiama direttamente a quale aria si respiri al momento all'interno del board della FED.

In tale ottica, mentre Goolsbee (FED di Chicago) lascia intendere chiaramente che *"i tassi potrebbero muoversi più in basso"*, i verbali della FED (relativi all'ultima riunione del 7 novembre) esplicitano un approccio più prudente, in ragione del fatto che *"molti partecipanti hanno affermato che le incertezze sul livello del tasso neutrale dei tassi complicano la comprensione del livello di ristrettezza della politica monetaria, rendendo appropriato muoversi in modo graduale in caso di nuovi tagli dei tassi"*: insomma, leggendo tra le righe, aleggia un'incertezza di fondo sulle prossime mosse delle banche centrali e nondimeno, secondo gli osservatori, pare che anche all'interno della BCE sia in atto una sorta di "battaglia sui tassi" in merito alle decisioni da prendere nel corso del prossimo meeting del 12 dicembre.

Isabel Schnabel, ad esempio, confermando la propria (storica) vocazione da "falco", ha chiarito nei giorni scorsi come vi sia poco spazio per altri tagli dei tassi (*"date le prospettive di inflazione, ritengo che potremo spostarci gradualmente verso la neutralità, ma metterei in guardia di non andare troppo lontano, cioè in territorio accomodante"*); De Guindos, a sua volta, a voler confermare un quadro d'insieme alquanto complesso e composito, nel suo recente intervento a Francoforte ha richiamato l'attenzione sulla stabilità finanziaria, ricordando che un ulteriore punto di vulnerabilità, a detta



della BCE, è dato dai crescenti rischi sovrani connessi a debiti ancora alti in molti Paesi.

Nello specifico, *“mentre il rapporto debito/PIL aggregato dell’area euro è diminuito notevolmente dal picco raggiunto durante la pandemia, i livelli di debito rimangono elevati in molti Paesi a causa di deficit primari consistenti. In queste circostanze, lo slittamento fiscale o le domande sui percorsi di consolidamento fiscale potrebbero innescare un’ulteriore rivalutazione del rischio sovrano; gli attuali ampi deficit primari renderanno inoltre più difficile per i governi sostenere l’economia se si materializzano shock avversi e renderanno più difficile fornire investimenti aggiuntivi per fronteggiare le sfide strutturali, tra cui la spesa per la difesa, la digitalizzazione e la bassa produttività”*.

L’esponente della BCE, inoltre, ha enfatizzato il rischio di credito come ulteriore potenziale fattore vulnerabile (oltreché fonte di preoccupazione per alcune aziende e famiglie dell’Eurozona), precisando comunque che *“la buona notizia è che i bilanci delle banche sono solidi, il che rende più facile per le banche assorbire le perdite, se il deterioramento della qualità degli asset dovesse accelerare”*.

Anche Nagel, presidente della Bundesbank, ha detto la sua, centrando il suo intervento a Francoforte sullo spauracchio dei dazi alimentato da Trump quale perno di riferimento della politica estera che la Casa Bianca intende approntare nei prossimi mesi; in tal senso, il banchiere tedesco non ha usato mezzi termini, sostenendo a chiare lettere che *“l’implementazione di tali dazi riaccenderebbe i conflitti commerciali internazionali e comprometterebbe ulteriormente il nostro ordine multilaterale: con l’effetto di avere probabilmente tassi di inflazione crescenti su entrambe le sponde dell’Atlantico”*.

Lagarde, non da meno, ha pienamente supportato la “crociata nageliana” anti-dazi, chiarendo al Financial Times che l’approccio giusto è quello di *“negoziare con Trump, anziché cedere alla tentazione di rispondere a dazi con dazi: e magari comprare americano, aumentando gli acquisti di gas naturale liquefatto e di armi”*; in sostanza, secondo la numero uno della banca centrale europea, di fronte alla minaccia di tariffe tra il 10% e il 20%, l’Europa dovrebbe sposare *in toto* la via diplomatica, lasciando chiaramente intendere che *“siamo disposti a sederci al tavolo per vedere come lavorare insieme, anche perché ritengo che questo sia uno scenario migliore rispetto ad una strategia di pura ritorsione in cui nessuno è realmente vincitore”*.

In effetti, potrebbe essere questa la ricetta giusta per contrastare l’“ego trumpiano” se non altro perché, come rilevato da alcuni analisti, i dazi USA, soprattutto per quanto riguarda le materie prime, potrebbero rivelarsi un boomerang per la stessa amministrazione americana, soprattutto se gestiti con superficialità e incuranza dei delicati equilibri geopolitici internazionali; non a caso, una guerra commerciale con Canada e Messico sarebbe autolesionistica per





Washington, considerato che, ad esempio, da Ottawa arrivano forniture insostituibili di petrolio, nickel e uranio: senza contare il capitolo agricoltura.

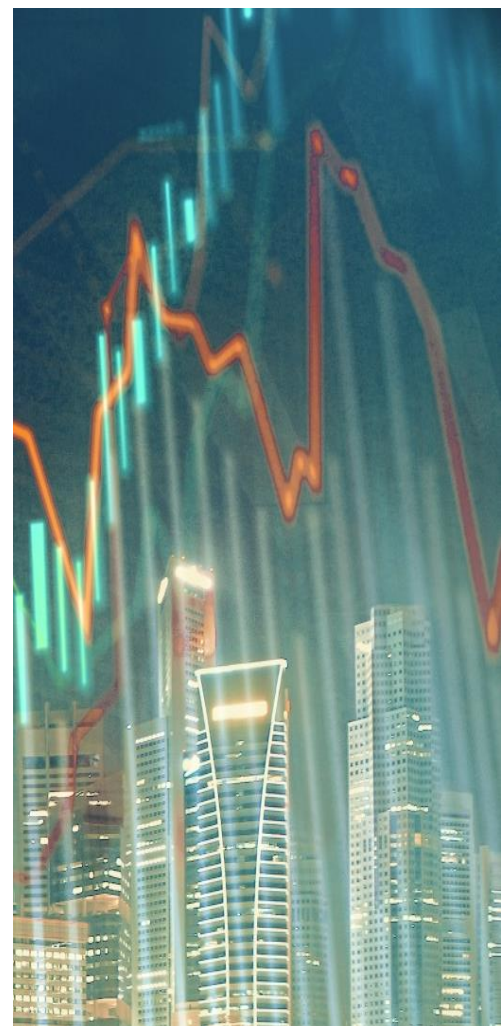
In effetti, con oltre il 40% delle importazioni USA provenienti dai Paesi vicini, per quasi 90 miliardi di controvalore, per il Canada le voci principali sono legno, bestiame e olio di colza, mentre dal Messico confluiscono due terzi delle verdure e metà della frutta fresca importate negli USA: ecco perché gli osservatori internazionali, studiosi del volubile "Trump-pensiero", sarebbero propensi a classificare alcune minacce tariffarie alla stregua di un bluff, al solo scopo di aumentare il potere negoziale una volta che le controparti si confronteranno mettendo sul tavolo le proprie rivendicazioni.

Al di là delle citate argomentazioni, comunque, il tema dominante della scorsa settimana era pressoché totalmente focalizzato sui nuovi dati relativi al mercato del lavoro oltreoceano e, ancora una volta, i numeri hanno incontrato le stime di consenso con alcuni distinguo; nello specifico, l'aumento degli occupati in novembre è risultato largamente in linea con le attese, sia nostre (+235 mila) sia di consenso (+220 mila secondo Bloomberg), mentre sorprese un poco più significative rispetto alle attese sono invece venute dall'andamento dei salari e, in particolare, dal tasso di disoccupazione.

La crescita dei salari totali ha infatti rallentato solo lievemente dal mese precedente, passando dallo 0,42% allo 0,37%, ma è rimasta elevata e superiore alle attese, confermando la riaccelerazione registrata negli ultimi mesi su ritmi superiori a quelli coerenti con l'obiettivo d'inflazione della FED; il tasso di disoccupazione, a sua volta, è invece salito di un punto decimale pieno, un poco più che in ottobre e, al 4,25%, si è nuovamente riportato sui massimi ciclici raggiunti in luglio, in ragione di un sensibile aumento del numero dei disoccupati e di un calo dell'occupazione, come misurati nella survey delle famiglie: ciò premesso, l'inatteso aumento del tasso di disoccupazione, tornato sui massimi ciclici, corrobora l'attesa di un taglio di 25 pb della FED nella prossima riunione del FOMC del 17-18 dicembre, ipotizzando che non vi siano grandi sorprese al rialzo nell'andamento dell'inflazione di novembre.

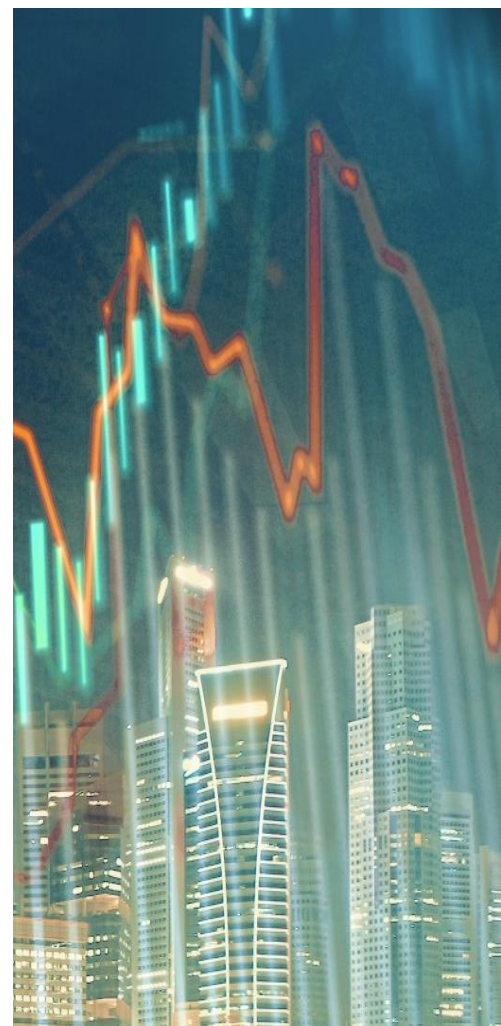
Il saldo settimanale dei principali listini azionari non poteva che risentire dell'ottimo, persistente umore di Wall Street, tale da garantire nuovi massimi assoluti dell'S&P500 (ormai prossimo a 6100), un buon recupero dell'Eurostoxx 600 oltre 520 e, sul versante orientale, assecondando al meglio il Topix in direzione 2800 e lo Shanghai Composite, ormai prossimo a 3400.

Universo obbligazionario tendenzialmente stabile, con i rendimenti decennali americani stretti nel range 4.3%-4.10% e i corrispettivi tedeschi oscillanti tra il 2.15% e il 2%, a fronte di uno spread Btp-Bund in gran forma e sovente posizionato sotto i 110 punti base.



Moneta unica in lieve recupero al test di 1.06 mentre, in tema di commodities, il petrolio è ritornato sotto i 70 dollari dopo che l'Opec+ ha deciso di posticipare di tre mesi l'aumento dell'offerta di petrolio, rinviando la decisione per la terza volta, a fronte di prezzi del greggio in difficoltà a causa d un ulteriore peggioramento della domanda globale.

Da ultimo, meritano particolare menzione le quotazioni dei contratti derivati sul caffè, dato che per ritrovare una situazione simile bisogna tornare a mezzo secolo fa: in effetti, è dal 1977 che i prezzi non salivano così in alto e, al di là delle contingenti evoluzioni meteo sfavorevoli, gli analisti prevedono che la corsa ai chicchi di caffè sia tutt'altro che esaurita, in ragione del possibile impatto dei dazi imposti da Trump e delle regole UE relative all'antideforestazione.





## **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.