

WEEKLY UPDATE

15 maggio 2023



DAL METAVERSO AI SEMICONDUTTORI: COME EVOLVE L'UNIVERSO HI-TECH

Il primo interrogativo che sorge spontaneo oggi è: dov'è finito il metaverso? La grande novità dell'universo tecnologico preannunciata urbi et orbi dal fondatore di Facebook (poi evoluta in Meta) per oltre un anno sembra evaporata nel nulla: o meglio, quella branca del mondo Hi-tech che era stata dipinta come una sorta di rivoluzione copernicana è stata via via relegata in un angolo in ragione di scarsi ritorni economici (a fronte di investimenti giganteschi) e dell'irresistibile ascesa dell'Intelligenza Artificiale che ha catalizzato l'interesse generale, sia in ottica di utenti che di investitori. In buona sostanza, è opinione (pressoché) unanimemente condivisa dagli addetti ai lavori che per arrivare ad un nuovo paradigma tecnologico incentrato sul metaverso, ovvero alla convergenza completa tra fisico e digitale, sia indispensabile la maturazione di diversi segmenti tecnologici ancora in via di sviluppo: realtà aumentata e realtà virtuale (che insieme formano l'extended reality), intelligenza artificiale, Internet of Things e blockchain, alimentate da una rete superiore al 5G, tutti fattori-chiave che, a detta del Copenhagen Institute for Future Studies, potrebbero operativamente integrarsi tra il 2028 e il 2030. Peraltro, va anche opportunamente precisato, secondo quanto rilevato dal Politecnico di Milano, che "si tende ad associare il metaverso solo alla realtà virtuale ma si tratta di un fenomeno molto più ampio, che richiede un approccio sistemico". Nella fattispecie specifica, l'Osservatorio del Politecnico ha evidenziato due tipologie di mappature che riguardano i 231 progetti di extended reality realizzati in Italia e i 445 progetti internazionali attivati sui 212 mondi

**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

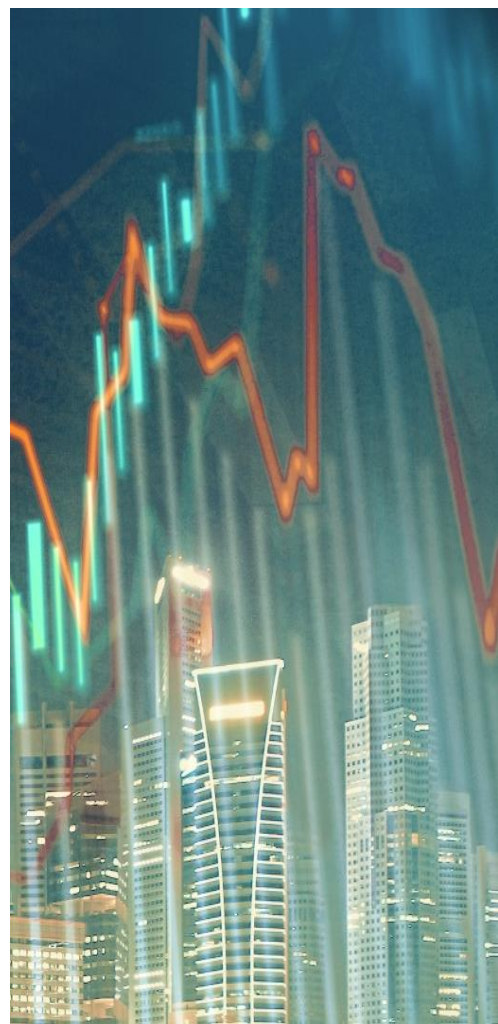
virtuali oggi esistenti e ,mentre in ambito B2C (business to consumer) i settori maggiormente interessati sono “turismo & arte” (34% del totale), il versante B2B (business to business) appare decisamente dominato da “industrial production” e “healthcare” che insieme coprono oltre la metà dei progetti. Ne discende, quale implicita ovvietà, che mentre per la massa dei consumatori il concetto di metaverso rappresenta ancora qualcosa di nebuloso e non pienamente percettibile, per l’industria è già una realtà a tutti gli effetti e l’esempio della piattaforma “Xcelerator” di Siemens è sintomatica della ricerca, da parte delle imprese, di come coniugare al meglio mondo reale e mondo digitale: è questa, in estrema sintesi, la funzione dei digital twins (gemelli digitali) in ambito industriale, dove questi strumenti trovano applicazioni sfruttando funzionalità di simulazione multifisica, analisi dei dati e algoritmi di machine learning. Un mondo in grande evoluzione, dunque, ma ancora allo stato embrionale sotto il profilo della redditività e, proprio in tale ottica, anche il nostro approccio tende ad essere attendista, almeno sino a che progetti e idee innovative si traducano in solidi numeri di bilancio, premessa indispensabile per una crescita societaria strutturale. Altra musica, al contrario, per il mondo dei semiconduttori; se il 9 agosto 2022 ha rappresentato una pietra miliare per il presidente Biden grazie all’introduzione del Chips and Science Act che ha annunciato un investimento da 40 miliardi di dollari nella produzione di memory chip (che dovrebbe ampliare la quota di mercato USA dal 2% al 10%), il 18 aprile 2023 non è stato da meno per il Vecchio Continente in quanto Parlamento e Consiglio europeo hanno trovato finalmente un accordo su un Chips Act europeo, il cui ambizioso obiettivo è quello di raddoppiare dal 10% al 20% la quota europea nella produzione di semiconduttori a livello mondiale (“e ciò significa che dobbiamo quadruplicare la nostra attuale capacità produttiva; questo sarà possibile solo in stretta collaborazione con aziende forti come Infineon” - U. Von der Leyen). Non solo, ma a conferma del fatto che sia Stati Uniti che Europa tendono a perseguire una strategia “antiasiatika” con il non celato intento di tagliar fuori la Cina da forniture strategiche per la produzione di microchip, la Germania si è perfettamente allineata ai nuovi dettami di Washington limitando l’export di prodotti nella Terra del Dragone; nello specifico, le riduzioni riguarderanno le esportazioni di materiale chimico necessario a Pechino, con le tedesche Merck e Basf già pronte a restringere il “corridoio commerciale” con la Cina, proprio mentre l’americana Intel annunciava la realizzazione di un imponente complesso produttivo di chip a Magdeburgo da 17 miliardi di euro. Del resto, appare piuttosto evidente che chi controlla oggi i chip per l’intelligenza artificiale domani controllerà anche l’industria del consumo che si sta formando e, a cascata, anche le ricche sub-industrie che seguiranno, come quella della Difesa. I microprocessori per l’AI (Intelligenza Artificiale) sono già di fatto in mano a un oligopolio, poiché si tratta dei chip più performanti e secondo McKinsey le sole vendite di questa famiglia di chip toccheranno i 67 miliardi di dollari a brevissimo, nel 2025: si tratta di un decimo del totale odierno del mercato mondiale (stimato a 2 trilioni nel 2035), rappresentativo della quota più redditizia: d’altra



parte, un quadratino di silicio di 46 millimetri per lato racchiude 2.6 trilioni di transistor. Da quanto argomentato, dunque, si evince come i chip siano imprescindibili in ottica strategica di lungo periodo ma, nel contempo, esercitino un forte appeal sugli investitori anche nel breve termine; basti solo pensare a società come Nvidia che lavora (anche) sulla potenza di calcolo oppure alle necessità impellenti del comparto auto dove ormai la componente elettronica appare sempre più dominante sulla meccanica in senso stretto e, in tal senso, non stupisce l'entusiastica ammissione di Richard Palmer (direttore finanziario di Stellantis) che "il miglioramento della situazione di approvvigionamento dei chip sta lentamente e inesorabilmente migliorando la nostra capacità di produrre veicoli". Pertanto, se il metaverso rappresenta la parte di oggi in costruzione, in ottica dell'utilizzo ottimale di domani, i chip sono già parte integrante della realtà di tutti i giorni e, conseguentemente, il nostro approccio sul comparto è fortemente costruttivo: sicuramente in ottica di lungo periodo, ma con occhio vigile nel breve, laddove si presentino opportunità dove la qualità del business risulti congruente con le valutazioni di mercato: e i mercati, a loro volta, attendono con impazienza (nel 2023) la IPO del gigante dei semiconduttori Arm (controllata di Softbank), con la speranza che rappresenti, per l'intero settore, la tanto attesa svolta ciclica agognata dalla comunità finanziaria internazionale.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

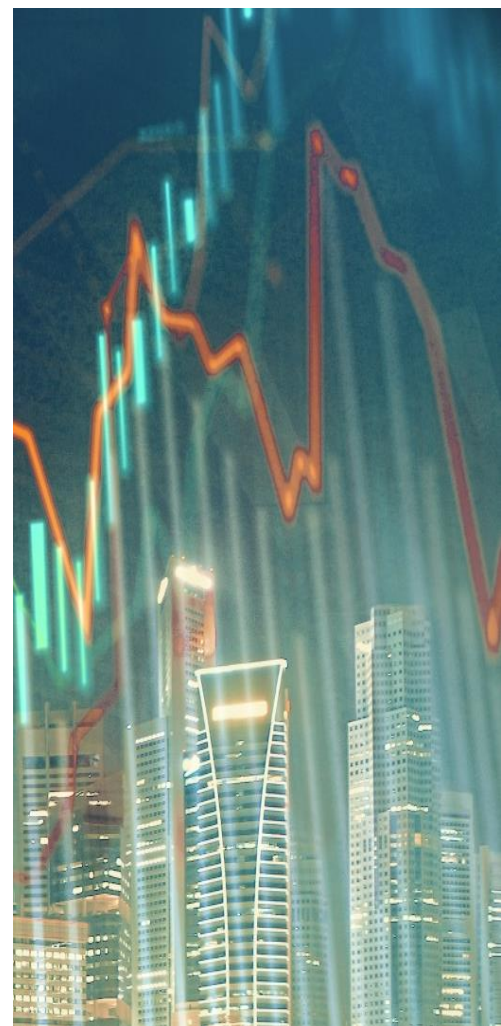
Le attese dei mercati azionari globali nella scorsa settimana erano pressoché interamente focalizzate sui dati dell'inflazione americana di mercoledì 10, alla ricerca di nuovi spunti di interesse per gli investitori che potessero in qualche misura alimentare le speranze di venerdì 5, allorché i principali indici avevano elaborato in positivo i dati inerenti al mercato del lavoro americano, verosimilmente privilegiando le speranze di un atterraggio morbido dell'economia, pur in un contesto in cui la survey sulle imprese ha mostrato che dopo tre mesi di crescita relativamente contenuta dei salari orari totali in aprile si è nuovamente registrata una notevole accelerazione; numeri alla mano, peraltro, i dati statistici parlano di un tondo 75% di società dell'S&P 500 che hanno esibito una sorpresa sugli utili (superiori alle attese) e tale dato ha certamente corroborato le aspettative fiduciose di inizio settimana, anche alla luce del fatto che Pacwest, altra banca regionale americana sotto osservazione, nella sola giornata di venerdì 5 ha registrato un balzo dell'80%. In realtà, poi, i nuovi dati macro e le consuete esternazioni dei banchieri centrali hanno contribuito a smorzare un po' gli entusiasmi iniziali dei mercati in quanto alla comunità internazionale non è sfuggito che, anche se la BCE il 4 maggio ha rallentato il ritmo della stretta a 25 punti base (dopo tre rialzi consecutivi di 50 pb che erano stati preceduti da due manovre di 75 e un'altra di 50), la maggior cautela dell'ultima riunione è legata alla frenata del credito visibile nel Bank Lending Survey, con le imprese che stanno riducendo la domanda di prestiti a causa dei



tassi troppo alti; senza contare che secondo Lagarde “si potrà cambiare il target dell’inflazione solo dopo averlo raggiunto” e secondo Kazaks (membro Consiglio direttivo BCE) “scommettere su un taglio dei tassi nella primavera 2024 è oggettivamente prematuro; l’aumento dei tassi della BCE potrebbe non essere completato a luglio”: con il tocco finale di Lane (capo economista BCE), secondo il quale “sono due i punti fondamentali della politica economica, non solo portare i tassi a un livello sufficientemente restrittivo ma anche mantenerli su quel livello per tutto il tempo necessario. Quindi non importa solo il picco ma anche la durata”. Ciò detto, nonostante i dati deludenti relativi a produzione industriale e ordinativi all’industria tedeschi e l’annuncio, da parte della società immobiliare svedese SBB, di interrompere il pagamento deliberato del dividendo (rinviandolo al 2024 e alimentando non poche preoccupazioni sullo specifico settore in senso lato), il mercato è parso trovare qualche sollievo (almeno in apertura di Wall Street) proprio nei dati di metà settimana relativi all’inflazione americana in quanto la crescita dei prezzi è stata in linea con le attese, pur con dettagli più incoraggianti; in sostanza, sia l’inflazione totale che l’inflazione core sono scese di un decimale (rispettivamente dal 5.0% al 4.9% e dal 5.6% al 5.5%) mentre, a livello non-core, è importante sottolineare la conferma della frenata dei prezzi degli alimentari, rimasti invariati per il secondo mese consecutivo, con i prezzi degli alimenti consumati a casa ancora in flessione, come già in marzo. Si tratta di uno sviluppo rilevante perché l’accelerazione dei prezzi dei beni alimentari aveva dato un significativo contributo all’andamento dell’inflazione totale nel corso del 2022. Peraltro, va rilevato come il trend dei prezzi core sia risultato ancora decisamente elevato e (ancora) poco coerente con l’obiettivo del 2% della FED anche se, in ottica prospettica, parrebbero emergere almeno tre aspetti positivi:

- a) la riaccelerazione dei prezzi del comparto auto (usate) in aprile dovrebbe verosimilmente avere caratteristiche di temporaneità;
- b) la dinamica dei prezzi dei beni al netto delle auto ha confermato il processo disinflattivo in corso da mesi, con particolare riguardo ai beni e utensili per la casa;
- c) la dinamica degli affitti è decisamente in fase di rallentamento e certamente il ritmo di crescita risulta inferiore rispetto a quanto rilevato a gennaio e febbraio.

Alla luce di quanto argomentato, pertanto, è verosimile supporre che a partire da maggio vi sia una tangibile decelerazione dei prezzi core, tali da supportare un possibile target dell’inflazione al 3.5% a dicembre. Anche i dati macro relativi ai prezzi alla produzione (US PPI), a loro volta, hanno sancito l’iter decelerativo in corso (al 2.3% da precedente 2.5% annualizzato) ma, nel frattempo, tutto il baricentro dell’attenzione mediatica si è focalizzato sulle trattative per alzare il tetto del debito USA, con Biden intenzionato a chiedere l’innalzamento o la sospensione secca del tetto medesimo (incondizionata) laddove, invece, i Repubblicani insistono per ottenere un taglio alla spesa del 14% nei prossimi dieci anni, oltre ad



una revisione della spesa sociale e dei provvedimenti legati alla transizione energetica: si preannuncia un duello senza esclusione di colpi anche se, in realtà, nessuno crede veramente ad un'ipotesi di default ("il default sul debito federale non è un'opzione"-J. Biden). Per quanto riguarda il comportamento dei principali listini azionari, l'indice S&P 500 è riuscito a conservare quota 4100 in un contesto favorevole alla componente Hi-Tech (Nasdaq) ma decisamente avverso al comparto bancario, ancora in evidente difficoltà; l'Eurostoxx 600, a sua volta, pur senza brillare, si è mantenuto saldamente oltre 460, così come il domestico FtseMib ha sempre stazionato negli intorni di 27000. Sul versante asiatico, indice Shanghai Composite leggermente sotto 3300 (pur in un contesto in cui l'export cinese (+8.5%) ha decisamente superato le stime di consenso), con Topix in gran forma e con vista 2100. L'indice Msci Emerging Markets oscilla sempre intorno al fondamentale livello 1000, con il Sensex indiano ancora nelle vesti di domino assoluto nell'emisfero orientale, a fronte di Corea, Singapore, Taiwan e Australia ora in fase tendenzialmente correttiva. Universo obbligazionario ben performante fino a metà ottava, con rendimenti governativi decennali americani giù sino in area 3.35% e corrispettivi tedeschi sotto il 2.20%, salvo poi risalire un po' in chiusura di settimana, a fronte di uno spread Btp-Bund sovente sotto i 190 punti base. Monea unica in lieve indebolimento in direzione 1.08, con yen laterale nell'intorno 135 e sterlina sempre forte su dollaro e prossima al test di 1.27. In tema di commodities, petrolio in strenua difesa del livello 70 (dopo un minimo di periodo a 63 nella settimana precedente) su timori di un rallentamento della congiuntura economica internazionale, mentre le quotazioni dell'argento hanno subito uno storno di oltre il 7%, pur in un contesto di una domanda forte (da ottobre 2022) per i consumi record del metallo in ragione di una transazione energetica sempre più votata ai pannelli solari.



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.