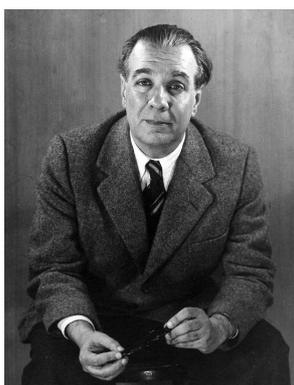


LA BIBLIOTECA DI BABELE

Le cinque rotazioni in corso nell'azionario globale



Jorge Luis Borges nel 1951. Foto di Grete Stern

La Biblioteca di Babele è un racconto di Borges del 1941. Vi si descrive la vita all'interno di un'immensa biblioteca che contiene solo libri di 410 pagine con 40 righe per pagina e 80 battute per riga. I libri della biblioteca contengono tutte le possibili differenti combinazioni di caratteri e ci sono quindi, secondo i calcoli di Tullio Regge, 25 alla 656millesima volumi. La maggioranza dei libri non ha alcun senso, ma i frequentatori della biblioteca trascorrono la loro vita nella ricerca di qualche frase sintatticamente corretta sparsa qua e là. La loro più grande ambizione è quella di ritrovare un libro che abbia senso dall'inizio alla fine. Per la legge delle probabilità questo libro (come tutti i libri aventi senso scritti fino a oggi o anche solo immaginabili nel futuro) deve esistere.

È invece del 1942 la prima citazione dell'Encyclopedia Galactica. La descrive Asimov nel Ciclo delle Fondazioni. È la summa di tutte le conoscenze esistenti e viene redatta sul pianeta Terminus dalle migliori menti della galassia nella speranza di rivitalizzare la ricerca e la scienza, da tempo stagnanti.

Possiamo immaginare la fase uno dell'Intelligenza Artificiale generativa come una specie di lettura guidata della Biblioteca di Babele e dell'Encyclopedia Galactica. Questa fase di raccolta e organizzazione dei dati ha richiesto certamente una certa intelligenza umana ma, soprattutto, un'enorme forza elettronica, fatta di chip superveloci e superpotenti e di data center giganteschi raffreddati da fiumi e alimentati, in prospettiva, da centrali nucleari.

Poiché nel bagaglio ideologico di Silicon Valley, oltre al transumanesimo e alla teoria etica dell'altruismo efficace, ci sono una filosofia della vita e una filosofia della mente emergentiste (quelle per cui da un elevato numero di brodi primordiali di crescente complessità nasce la vita), l'idea è sempre stata quella per cui modelli sempre più grandi e sempre più nutriti di informazioni avrebbero da soli fatto emergere dal loro interno una capacità di ragionamento e di auto-organizzazione, divenendo così soggetti a pieno titolo (o agenti, per dirla all'inglese). L'approccio emergentista, per inciso,

favorisce il gigantismo e crea barriere all'entrata per gli alti costi che comporta.

I cinesi, avendo meno forza bruta (ovvero semiconduttori) a disposizione, hanno puntato molto sulla fase due, quella in cui l'intelligenza artificiale diventa un po' più intelligente e, senza aspettare troppo che l'AI lo facesse da sola, hanno puntato a insegnarle pazientemente, passo per passo, a ragionare. In un mondo, quello dall'AI, in cui tutti hanno sempre copiato tutti, hanno lavorato sui modelli già prodotti in America per renderli più efficienti, meno energivori e, soprattutto, per accelerare la fase due, quella inferenziale, su cui del resto anche Silicon Valley si stava ormai incamminando.



Isaac Asimov

L'America, inizialmente sorpresa, sta già copiando e incorporando le innovazioni cinesi, che arrivano peraltro a getto continuo, con Alibaba che sembra avere un nuovo modello superiore a quello di DeepSeek.

L'irrompere della Cina sulla scena globale dell'AI avviene con il consenso del governo di Pechino (come evidente dall'incontro tra Lian Wengeng, fondatore di DeepSeek e Li Quiang, primo ministro, poco prima del rilascio del modello). Può darsi che la Cina voglia dire all'amministrazione Trump che è inutile che metta altre sanzioni o dazi per frenare lo sviluppo tecnologico delle imprese cinesi. Con la scelta dell'Open Source, d'altra parte, la Cina rompe l'oligopolio americano e toglie a Silicon Valley pricing power.

Le implicazioni della fase due non sono comunque solo geopolitiche, ma anche borsistiche. L'AI inferenziale si basa molto su chip diversi da quelli superpotenti che gli utilizzatori si sono finora strappati di mano. I nuovi chip sono specializzati, sono intelligenti e non solo forti. Consumano anche meno energia. Sono inoltre prodotti da società che spesso non sono ancora quotate, anche se stanno per farlo.

Il dibattito su DeepSeek è stato in questi giorni animatissimo, come è anche comprensibile dagli interessi in gioco, ma si è rapidamente spostato sul processo di rotazione a cerchi concentrici che sta avvenendo.

Il primo è quello dai produttori di semiconduttori forti a quelli di chip dedicati.



Biblioteca Vasconcelos. Città del Messico

Il secondo è quello dai semiconduttori in generale al software necessario per i processi inferenziali.

Il terzo è quello dai produttori di AI ai suoi utilizzatori.

Il quarto va, all'interno della borsa americana, dalla tecnologia al resto del mercato, dalla crescita al valore.

Il quinto va dall'America al resto del mondo.



Trinity College. Dublino

Curiosamente, nelle ultime settimane, l'uscita dall'America (o, per meglio dire, la sospensione dei nuovi flussi verso l'America) non si traduce in un ingresso nella Cina protagonista dell'innovazione ma verso l'Europa che, per quanto a sconto nei confronti dell'America, ha valutazioni più alte rispetto alla Cina.

Evidentemente una parte del mercato continua a considerare la Cina ininvestibile (nonostante nel 2024 abbia performato meglio dell'America) per ragioni geopolitiche di lungo termine. Un'altra parte teme alti dazi americani e nuove sanzioni, che non mancheranno anche per l'Europa ma saranno sicuramente più miti.

Ecco allora che l'America scuote l'albero con i dazi e con la sua forte crescita, la Cina lo scuote con l'innovazione e una crescita doppia rispetto a quella americana mentre è l'Europa a raccogliere i frutti, almeno in borsa. Continuerà a essere così ancora per qualche tempo, forse sarà la nota dominante del 2025.

Perché le borse europee continuino a fare bene è sufficiente che non ci sia una recessione globale (che quest'anno non ci sarà), che ci sia un po' di crescita europea (che ci sarà), che la Bce continui a tagliare i tassi (cosa che farà, nonostante l'inflazione nei servizi sia sopra il 4 per cento) e che le politiche ambientali diventino un po' meno autolesioniste (cosa che succederà con l'uscita dei verdi dal prossimo governo tedesco).

La nube grigia, per l'Europa, resta quella dei dazi. L'America non li applicherà all'Europa se l'Europa li metterà alla Cina. Ma se questo succederà, la Cina li applicherà all'Europa, che ne resterà penalizzata. Occorrerà però qualche mese, in ogni caso, per capire come evolveranno le cose.

Quanto ai protagonisti che di solito catturano l'attenzione dei mercati, la Fed fa di tutto per non farsi notare, Bessent è impegnato nella stabilizzazione dei Treasuries e Trump, dopo i primi giorni pirotecnici, è entrato in una fase più tranquilla. Attenzione, però, la calma è solo apparente.

Alessandro Fugnoli
Strategist

Disclaimer

Kairos Partners SGR S.p.A. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita da Kairos. Il presente materiale non può essere in nessun caso interpretato come consulenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce sollecitazione al pubblico risparmio. Le informazioni contenute nel presente documento non devono essere considerate come sufficienti per prendere una decisione di investimento. I dati e le informazioni contenute nel presente materiale sono ritenuti affidabili, ma Kairos non si assume alcuna responsabilità in relazione all'accuratezza e completezza degli stessi. Kairos potrebbe, a proprio insindacabile giudizio, operare anche in modo difforme dalle opinioni espresse nella presente pubblicazione.

Kairos è esonerata da qualsiasi responsabilità derivante da un uso improprio del presente materiale effettuato in violazione della presente avvertenza e delle disposizioni degli Organi di Vigilanza anche in materia di pubblicità.

Kairos Partners SGR SpA
Via San Prospero, 2
20121 Milano - Italia
T +39 02 77718.1
www.kairospartners.com

