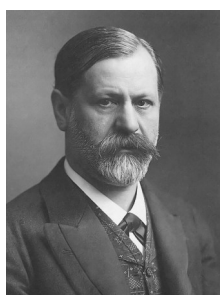


TRENI, AEREI E AI

Dopo euforia e paura, si intravede l'equilibrio



Freud nel 1905, negli anni in cui aveva paura dei treni

I primi treni, quando furono introdotti tra il 1830 e il 1850, avevano una velocità massima di 30 chilometri all'ora. Ancora nel 1890 non si superavano gli 80.

Queste velocità, che a noi sembrano modeste, preoccuparono molto i medici e gli esperti dell'epoca. Si disse che guardare dai finestrini il paesaggio che scorreva veloce avrebbe danneggiato seriamente gli occhi e prodotto nervosismo. Ancora più diffusa era l'idea che gli organi interni dei passeggeri sarebbero stati sottoposti a pressioni tali da spostarli e da provocare sterilità nelle donne. In particolare, le vibrazioni avrebbero danneggiato il cuore e il cervello. Alcuni parlarono di rischi di asfissia nelle gallerie, altri di danni psicologici irreversibili e di rischi di isteria. Di ansia da treno si occupò anche Freud, che ne soffriva personalmente.

Interessanti furono anche le preoccupazioni sociali. Nelle prime carrozze non c'erano classi e ricchi e poveri viaggiavano gomito a gomito, con rischi di collasso delle gerarchie e dell'ordine e di corruzione di giovani.

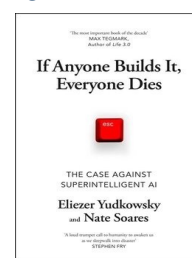
Mescolati con i timori infondati ce ne furono di più seri, come quelli di incidenti. Le caldaie ogni tanto scoppiavano e qualche ponticello cedeva sotto il peso dei treni. Deragliamenti e incendi non erano rari. Diffuse furono le preoccupazioni ambientali, anche se derivanti da una sensibilità diversa dalla nostra. Più che il fumo e l'inquinamento atmosferico, si temevano le ferite nel paesaggio rurale solcato dalle rotaie e il rumore, che avrebbe spaventato gli animali e bloccato la produzione di latte.

Reazioni analoghe si registrarono all'apparire delle prime automobili. Oltre ai danni alla salute, alla disoccupazione per cocchieri e produttori di carrozze, si pensò con riprovazione all'indipendenza che i giovani e le donne avrebbero acquisito.

Per i primi aeroplani, i medici parlarono di rischi di emorragie, svenimenti, sincopi e, di nuovo, di danni agli organi interni. Gli aerei rendevano inoltre irrilevanti i confini e permettevano ai malfattori di fuggire facilmente.

Con l'intelligenza artificiale, le derive sono state inizialmente nella direzione dell'esaltazione, in particolare tra transumanisti e accelerazionisti,

ma, a partire dagli anni Duemila, anche nella direzione del pessimismo più cupo. Oltre al tema della disoccupazione di massa, ricorrente ogni volta che compare un'innovazione tecnologica rilevante, si è agitata la questione dell'AI fuori controllo che, con certezza praticamente assoluta, provocherà presto o tardi l'estinzione dell'umanità o quantomeno la sua riduzione in schiavitù. Autori con vasto seguito come Yudkowsky e Yampolskiy, provenienti dal mondo dell'AI, così come lo stesso Sam Altman di OpenAI, hanno ripetuto, spesso con argomentazioni interessanti, che i giorni per gli umani sono contati.



Yudkowsky. Con l'AI moriremo tutti

Come i timori di inevitabile estinzione nucleare, molto diffusi durante la Guerra Fredda, anche quelli di estinzione legata all'AI sono stati praticamente dimenticati. È loro subentrata, dopo due anni di euforia acritica, una serie di preoccupazioni, questa volta circoscritte ai mercati finanziari e legate al modello di business del settore. Questo modello è impostato su fortissimi investimenti da parte degli hyperscalers e da una conseguente domanda di data center, semiconduttori, hardware ed energia. Le ansie dei mercati sono di tre tipi.

La prima è che l'AI non la voglia veramente nessuno se non gli enti governativi della sorveglianza e il settore militare. È come un gigantesco ipermercato con pochi clienti diffidenti. Il livello attuale di investimenti, vista la scarsa domanda, non potrà che calare per cui anche i fornitori degli hyperscalers, ultimo rifugio del rialzismo dei mercati, dovranno presto iniziare a sgonfiarsi.

La seconda ansia è che l'AI la vogliano tutti, perché abbatta i costi per gli utilizzatori finali e permetta loro di fare a meno di intermediari che vanno dall'asset manager, all'avvocato, all'agente immobiliare, all'agenzia di viaggio fino ai produttori di software applicativi. Questa ipotesi è positiva per l'AI e per l'economia in generale, che trae beneficio da un improvviso aumento della produttività, ma è disastrosa, nella fase transitoria, per gli intermediari, ovvero per una grande parte dell'economia dei servizi per come la conosciamo oggi.

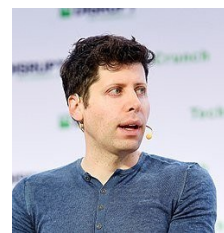
La terza ansia è che dietro l'angolo si profila la Cina, con un'offerta ultracompetitiva di AI a basso costo. Questo scenario sarebbe ancora più favorevole per gli utilizzatori finali, ma sarebbe molto pesante, oltre che per gli intermediari attuali, anche per l'AI quotata sui nostri mercati.



Yampolskiy. Estinti entro 100 anni

Tutte e tre le ipotesi possono teoricamente realizzarsi, ma sono in evidente contraddizione tra loro. Se si realizza la prima, le altre due sono da escludere e viceversa. La terza, in particolare, appare ancora prematura, sia per effetto del protezionismo occidentale nei confronti dell'AI cinese sia per una perdurante (benché precaria) supremazia qualitativa dell'AI occidentale. Restano dunque in gioco, per il momento, le prime due ipotesi.

Da novembre i mercati, pur senza togliere soldi alla tecnologia, cercano di spostare i pesi interni del settore per rispecchiare meglio una realtà ancora apertissima nei suoi esiti. Qualcuno ha definito gli ultimi quattro mesi dell'azionario come un mercato morto in superficie e completamente caotico al di sotto. In effetti l'S&P 500 è sugli stessi livelli di ottobre, non fa più nuovi massimi ma non riesce a scendere. Sotto la calma apparente degli indici, la stragrande maggioranza dei singoli titoli si è mossa da ottobre, verso l'alto o verso il basso, più del dieci per cento.



Sam Altman. I grandi rischi dell'AI

Le rotazioni hanno però una loro logica e riflettono lo stato dell'AI e degli altri settori per come lo possiamo vedere oggi con molto più realismo rispetto all'euforia di ottobre. Andrea Steno Larsen ha analizzato nel dettaglio come gli hyperscalers spenderanno i 600 miliardi che hanno stanziato quest'anno per gli investimenti in AI (il quadruplo, in termini reali, rispetto a quanto venne speso per Internet al picco del 1999-2000). Ne emergono da una parte una logica non stravagante, diversa per ognuna delle società interessate, e dall'altra il fatto che il backlog di domanda di AI, già pari a un trilione, sembra giustificare queste spese. Questo non significa che gli hyperscalers torneranno presto a rivalutarsi in borsa, perché l'appesantimento del loro stato patrimoniale giustifica la riduzione dei multipli in corso. Ma non c'è nemmeno ragione, per ora, per temere una ulteriore loro caduta che trascini con sé tutti i mercati.

Anche le ansie per la sopravvivenza dei produttori di servizi che rimarranno vittime dell'AI sono state ridimensionate. L'assorbimento sarà graduale e le società migliori dei settori che nelle ultime settimane sono stati visti a rischio potrebbero uscire rafforzate.

Ansie e paure sono ora meglio incorporate nei prezzi e l'economia globale manda segnali positivi. L'ostacolo per nuovi massimi sono le valutazioni elevate, ormai di tutto rispetto anche per i settori ciclici e value tradizionali.

Mentre i mercati si consolidano nel senso migliore del termine, due temi si profilano potenzialmente interessanti. Il primo sono i bond che, come ha notato Joseph Wang, potrebbero emergere come i veri beneficiari strutturali dell'AI, sia che questa abbia successo e porti disinflazione generalizzata sia in caso di insuccesso e conseguente rallentamento o recessione dell'economia globale.

Il secondo tema è l'azionario asiatico, il migliore l'anno scorso e il migliore, finora, anche per quest'anno.

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

