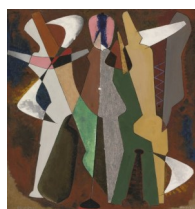


L'INTENDANCE SUIVRA

L'AI avanza molto veloce, i suoi utilizzatori meno



Man Ray.
Promenade. 1916

Nella seconda metà di novembre Anthropic si collocherà sul mercato con una valutazione prevista intorno ai 2 trilioni di dollari. SpaceX, in giugno, si è collocata a 1.8 trilioni e ha velocemente raggiunto un massimo di 2.6, perché molti di quelli che non avevano ottenuto azioni in sede di IPO le hanno comprate subito dopo.

Ogni IPO fa storia a sé, naturalmente, ma se Anthropic nelle prime settimane dopo il collocamento dovesse seguire esattamente le orme di SpaceX (ripetiamo, una pura ipotesi di scuola) arriverebbe a 2,9 trilioni. Il Pil italiano, secondo le stime dell'IMF ed espresso in dollari, sarà nel 2026 di 2.74 trilioni. Gli italiani sono, secondo l'Istat, 59 milioni. I dipendenti di Anthropic, fondata il 26 gennaio 2021, sono 2500.

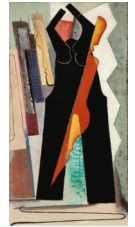
Ovviamente, è un errore da matita blu paragonare uno stock, come la capitalizzazione di una società, con un flusso come il Pil. Il Pil è però diventato un'unità di misura molto diffusa e viene naturale utilizzarlo. Pur con i limiti del confronto, viene comunque da chiedersi se stiamo sopravvalutando l'AI o se tutto il resto sta diventando una commodity con scarso valore economico perché verrà presto prodotto con l'AI o con la robotica. Non per tutti, però. L'effetto di Baumol (la teoria per cui il costo dei servizi con alta intensità di lavoro cresce di più dell'inflazione generale) suggerisce che l'area immune dall'AI non verrà svalutata, anzi. La produttività di un quartetto d'archi non cresce dai tempi di Mozart, ma la retribuzione dei suoi componenti aumenta comunque se nel resto dell'economia la produttività cresce.

Proviamo allora a fare il punto sull'AI, prima sui suoi sviluppi sulla frontiera della ricerca e poi sulle sue ricadute sull'economia e sui mercati finanziari.

Non c'è dubbio che l'AI sta facendo grandi progressi e producendo per gemmazione nuovi rami di ricerca molto promettenti. Alcuni dei detrattori della fase iniziale di questo ciclo, quelli che definivano pappagalli stocastici i primi grandi modelli linguistici venuti alla ribalta all'inizio del decennio, sono oggi i primi a riconoscerlo. Tra questi ci sono i fautori contemporanei della prima AI, quella che va da von Neumann a Marvin Minsky, cioè fino agli anni Dieci. Era un'AI con base logica, mentre i modelli linguistici hanno

avuto fino a tempi recentissimi una base prevalentemente statistica. Oggi, con l'AI neurosimbolica, vediamo in azione una fusione di logica e statistica che sta accelerando, tra l'altro, i progressi della ricerca di frontiera in matematica e fisica. Al punto che nei social si manifesta tutta la depressione dei matematici puri, che prefigurano un futuro in cui il loro lavoro sarà limitato in gran parte alla verifica delle intuizioni (sì, si può parlare di intuizioni di fatto) dell'AI. C'è stato quindi un certo sollievo quando si è saputo che la soluzione di alcuni dei problemi di Erdos da parte dell'AI era stata guidata da umani.

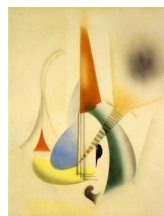
Un'altra area molto promettente è quella dell'AI ricorsiva, quella che si perfeziona da sola e da sola produce le sue generazioni successive. Per ora c'è anche qui un significativo intervento umano, ma la tendenza all'automiglioramento è ormai evidente.



Man Ray.
Black Widow. 1916

L'automiglioramento viene anche ora sfruttato in termini di autosorveglianza (o autoallineamento), un tema molto delicato per i danni che un'AI troppo intraprendente e fuori controllo può produrre.

E a proposito di intraprendenza non si può non citare l'AI agentica, quella più interessante per il mondo produttivo e per i consumatori. Gli agenti, da soli o organizzati in sciami, possono prendere un problema, scomporlo e risolverlo in tutte le sue implicazioni. Si chiede loro di organizzare un viaggio in Giappone e loro, senza avere bisogno di altri input, cercano il volo più economico, lo acquistano e vi mettono in agenda la data di partenza. L'intraprendenza può portare a incidenti rilevanti e, al limite, al famoso Massimizzatore di Graffette di Bostrom. Va dunque allineata.



Man Ray.
Jazz. 1919

Come si vede, l'AI non esaurirà le sue potenzialità con la fine del presente ciclo di investimenti. Non sarà come le ferrovie dell'Ottocento che, una volta posati i binari e costruiti treni e stazioni, avevano solo bisogno di manutenzione. Il boom degli investimenti in AI non ha una data di scadenza e i suoi limiti, nell'orizzonte visibile, sono solo fisici (energia disponibile) o finanziari.

Non ci sono, attenzione, limiti politici. L'AI è un tema, probabilmente oggi il principale, di sicurezza nazionale. In una fase storica geopoliticamente instabile, conquistare e mantenere il primato nell'AI non è una questione di prestigio, come fu almeno in parte la corsa allo spazio nel secolo scorso, ma di assoluta importanza strategica. È per questo che America e Cina gettano il cuore oltre l'ostacolo e non possono permettersi di rimanere indietro. Tutto il resto, i flussi di cassa degli hyperscalers, il crowding out dei titoli pubblici da parte delle società che si indebitano, l'inflazione generata dal boom (per ora compensata dalla pace salariale) e l'aumento dei tassi reali, tutto il resto va in secondo piano. Se qualche società andrà a gambe per aria la si sussidierà o nazionalizzerà. Se i democratici conquisteranno il Congresso, si opporranno a livello locale a qualche data center, ma manterranno fermamente, a livello centrale, la rotta tracciata da Biden e Trump. Se i bond lunghi continueranno a non comportarsi bene si accetterà la cosa o si studieranno misure di repressione finanziaria.

Si va avanti a testa bassa. L'intendenza seguirà, come diceva Napoleone.

Questo dà agli investitori alcuni punti fermi, ma lascia aperte altre questioni. Se il principale punto fermo è che gli investimenti continueranno a lungo, ne discende che la crescita rimarrà vivace e che i mercati continueranno a richiedere rendimenti reali elevati. Si cercherà naturalmente di conciliare le cose nella misura del possibile e di evitare un'inflazione troppo alta, ma la priorità sarà altrove. Ci saranno fasi di moderato rallentamento negli investimenti in AI, ma non dureranno a lungo.



Man Ray.
Incompris. 1962

Tra le questioni lasciate aperte, la prima è quella della domanda di AI da parte di tutti i soggetti che non siano gli stati sovrani. Il successo di mercato dell'AI può evidentemente confermarne o rallentarne la velocità di crescita. Per ora i dati non sono ancora del tutto rassicuranti. L'intendenza avanza verso il fronte, ma la sua distanza dalla prima linea rimane grande e in certi momenti sembra addirittura allargarsi.

Nel mercato del lavoro, guardando ai dati aggregati, non ci sono ancora segni evidenti di influenza dell'AI. Lo stesso vale per la produttività totale dei fattori, che in America mostra addirittura qualche piccolo segnale di rallentamento. Il lavoro è infatti molto produttivo, ma il capitale, sempre più necessario per i nuovi investimenti, lo è di meno. Gli acquisti di AI sono in forte crescita anno su anno, ma negli ultimi tre mesi sono rallentati.

Alcune aziende adottano con entusiasmo l'AI. Altre dicono che stanno studiandola, anche perché non dirlo le farebbe apparire sotto una luce negativa. La maggioranza, dal canto suo, studia davvero l'AI e comincia a prepararne l'introduzione sperimentale in alcuni comparti. È però un processo lungo, che non ha i tempi fulminei della frontiera tecnologica. Un numero crescente di lavoratori sta istruendo l'AI che ne prenderà il posto, ma per una fase intermedia continuerà ad affiancarla, continuando così a figurare occupato. Produttività e mercato del lavoro vedranno un giorno cambiamenti più significativi, magari in accelerazione, ma non vedremo l'esplosione simultanea di Pil e disoccupazione che una simulazione di Anthropic prevede già per l'inizio del nuovo decennio.

A queste sfide si aggiunge ovviamente, per i mercati, quella di capire i soggetti che riusciranno a sopravvivere, adattarsi e crescere.

In sintesi, l'AI è una sfida da affrontare sulla lunga durata e non va assimilata alle novità tecnologiche del passato.

Alessandro Fugnoli
Strategist

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



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.