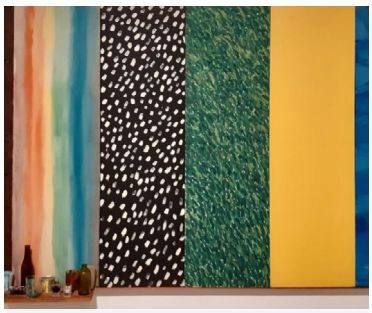
KAIROS
il Rosso e il Nero
Settimanale di strategia
26 novembre 2026

I MILLE

Il terzo inverno dell'AI



Jim Dine. The-Studio. 1963

Con il dovuto rispetto per le preoccupazioni per il riscaldamento globale, il momento in cui possiamo dire con più certezza che le varie specie umane (che all'epoca erano almeno due) rischiarono davvero l'estinzione fu legato a un ciclo di glaciazioni. Ci fu infatti una fase del Pleistocene, iniziata 900mila anni fa, in cui la popolazione umana totale del pianeta, che si era stabilizzata nelle ere precedenti intorno alle 100mila unità, scese a un livello stimato tra le mille e le 1280 unità.

Dando prova di una notevole resilienza, gli umani rimasero un migliaio per 130mila anni prima di riprendere a moltiplicarsi e a dare vita a nuove specie, tra le quali noi Sapiens, che a quei mille dobbiamo tutto. Meno certi, ma molto probabili, sono stati altri momenti successivi di colli di bottiglia demografici in cui ci siamo ritrovati in poche migliaia. I genetisti hanno delle formule per calcolare la popolazione minima sostenibile e, per i vertebrati, il numero è compreso tra le 500 e le mille unità.

Per quanto i laboratori di AI continuino a dirci che il rischio di estinzione causato dai loro esperimenti sia alto e incombente (Jacob Tsimerman, Fields Medal di matematica, ha dichiarato che l'evento potrebbe avvenire entro tre anni), sembra difficile pensare a una AI così aggressiva da rincorrerci tutti fin nelle remote foreste amazzoniche e da non lasciare vivi nemmeno 500 umani.

Estinzione, in altre parole, è un concetto elaborato dal marketing dell'AI e fa il paio con la vittoria contro il cancro. Insomma, batteremo il cancro se prima non vi facciamo sparire dal pianeta. Come che sia, siamo al centro del vostro futuro.

Provando a decostruire questi due concetti, osserviamo che non risulta finora nessun progetto significativo di ricerca oncologica da parte dei protagonisti dell'AI. La pars construens dell'AI è, pare di capire, demandata al settore privato. Dai laboratori, infatti, esce ogni tanto il preannuncio di prodotti che renderanno superflua e disoccupata questa o quella categoria professionale, ma di concreto non si è visto ancora molto. In ogni caso, non sembra essere la priorità. È più la Cina, del resto, che si dà da fare sull'AI applicata al suo gigantesco apparato manifatturiero.



Jim Dine. Long Island-Landscape. 1963

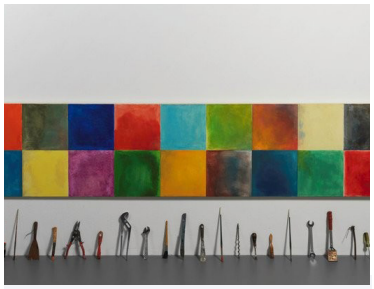
Dove l'AI sta invece viaggiando a velocità massima è, a quanto possiamo vedere, nell'area della cybersecurity e, più in generale, delle applicazioni legate alla difesa. Lo si evince sia dagli eccezionali avanzamenti in teoria dei numeri che sono stati comunicati ufficialmente negli ultimi giorni sia dalle voci che si rincorrono in rete sulla ricaduta di questi avanzamenti nel campo della crittografia.

Queste ricerche consumano una quantità enorme di capacità di calcolo. A tutto il resto va quello che rimane.

Jason Calacanis, venture capitalist politicamente indipendente e organizzatore dell'eccellente All-In podcast, ha il dono della semplificazione. L'AI è tutto, dice, è progresso esponenziale su tutti i fronti, civili e militari. Se l'America non vince, allora vince la Cina. Se la Cina vince, si prende Taiwan. Se si prende Taiwan, si prende TSMC. Se si prende TSMC, per l'Occidente è finita. Mantenere il primato, conclude Calacanis, ovvero un vantaggio di almeno 12 mesi rispetto alla Cina, è la questione esistenziale per eccellenza.

Prima di ogni cosa, dunque, prima della battaglia contro il cancro o dei miglioramenti di produttività nell'insieme del sistema, viene il tema della sicurezza. Per Trump diffondere l'AI attraverso i modelli aperti migliorerebbe l'insieme e lo renderebbe più solido e quindi anche più sicuro. Per i democratici centralizzare l'AI è la condizione per controllarne e indirizzarne l'avanzamento, ma sempre con lo stesso fine, la sicurezza.

I mercati mostrano da qualche settimana un grande nervosismo sulla domanda effettiva di AI da parte delle imprese, sulla volontà dei democratici di rallentare i data center, sulla perdita di momentum sui prezzi della capacità di calcolo e delle memorie, sui possibili tagli sugli investimenti da parte degli hyperscaler e sulla fragilità finanziaria che questo rallentamento potrebbe evidenziare. Il colpo di mano del licenziamento di Huang e il contro-colpo di mano del suo ritorno, pur ristabilendo la situazione, lasciano comunque un senso di sfiducia.



Jim Dine. A Thin Kindergarten Picture. 1974

Al di là dei conflitti politici, pur formidabili, la necessità per l'America di mantenere e, se possibile, consolidare il suo primato è tale da garantire all'AI una solidissima put governativa. Non preoccupatevi, sembra dire il governo ai laboratori e ai loro fornitori, andate avanti a investire più che potete. Se ci saranno problemi sui mercati, vi finanzieremo noi, assumeremo una partecipazione, vi nazionalizzeremo, in ogni caso andremo avanti a tutti i costi.

Visto dai mercati, tutto questo è rassicurante, ma non del tutto. Avere rimesso Huang al suo posto significa avere rimesso quel tassello che teneva in piedi una buona parte dell'architettura del settore. La caduta libera dell'azionario è evitata. Si può anche supporre che questo tipo di intervento, non necessariamente ortodosso, verrà replicato in futuro in caso di bisogno.

Restano i dubbi su quello che potrà succedere al margine, ovvero all'AI per il settore privato, al ritorno sugli investimenti, alla solvibilità dei debiti

contratti per finanziarli. Da qui un mercato che si è fatto tanto cauto e diffidente quanto in precedenza era stato euforico.

Il primo inverno dell'AI durò sei anni, dal 1974 al 1980. Il secondo seguì l'uscita di scena di alcuni protagonisti e occupò i primi anni Novanta. In questi due inverni il progresso teorico non si arrestò. Quella che venne meno, almeno in parte, fu la disponibilità del governo e delle università a finanziare la ricerca.



J. Chamberlein. Rev. E. Piscopalian Swifty. 2005

È possibile pensare a un terzo inverno, breve e temperato, per i prossimi mesi. Il governo, come abbiamo visto, andrà avanti diritto a supportare il settore, ma non si può escludere che i mercati finanziari, disturbati da una politica monetaria restrittiva, siano meno disposti a sottoscrivere nuove emissioni azionarie e obbligazionarie e facciano salire il costo del capitale per l'AI.

Possiamo pensare che l'AI abbia raggiunto il punto massimo del suo peso sul mercato azionario e lasci salire gli altri settori. Ancora più probabile è che i capitali, senza necessariamente uscire dalla tecnologia, si redistribuiscano verso la sua parte più sicura, gli hyperscaler e la cybersecurity.

Non sono assolutamente da escludere recuperi veloci e consistenti. Sarebbero però più il segno di un andamento torrentizio, tipico di un bear market. La Fed, dal canto suo, alzerà i tassi finché l'economia lo permetterà, ma non si farà troppo condizionare dall'andamento dei mercati.



Jim Dine. A Thin Kindergarten Picture. 1974

Ripetiamo, l'inverno, se ci sarà, sarà breve e temperato. Ci si potrà comunque riscaldare con i bond lunghi di qualità, che trarranno beneficio dalla probabile discesa dell'inflazione lungo tutto l'anno prossimo. Ci saranno anche, per l'azionario, ottime occasioni di acquisto.

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 consu-lenza, invito all'investimento, offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né costituisce solleci-tazione 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.