

WEEKLY UPDATE

19 maggio 2025



DAI MICROCHIP ALLO SPAZIO: LE SPESE MILITARI DETTANO I TEMPI DEL PROGRESSO TECNOLOGICO

Il dibattito sull'intelligenza artificiale (AI), di estrema attualità, chiama in causa alcuni concetti chiave, tra cui l'origine dell'intelligenza stessa, ciò che sappiamo e ignoriamo del pensiero, l'idea di un'intelligenza "generale" applicata alle macchine, i limiti quantitativi e qualitativi del calcolo e il problema dell'allineamento della tecnologia ai nostri valori e ai nostri bisogni.

E proprio in merito a quest'ultimo aspetto, quando ci si chiede quale sia la tipologia di utente destinatario di quel patrimonio tecnologico che sta letteralmente rivoluzionando il XXI secolo, emerge chiaramente che *"tra i principali clienti ci sono non solo le società di elettronica ma anche, e sempre di più, le aziende militari e aerospaziali. La sfida della competizione della difesa diviene anche una sfida microelettronica: quel mercato valeva, agli inizi degli anni '90, il 10% del fatturato di LSI Logic. Il distretto militare di Orange County dipendeva già allora dalle soluzioni dell'azienda dove Jensen lavora e si fa apprezzare"*.

Già, proprio lui, Jensen Huang, il *deus ex machina* di Nvidia, *"l'uomo che indossa sempre un giubbotto in pelle che cela il tatuaggio del logo della sua azienda, Nvidia"*.

Jensen Huang, intuendo le potenzialità del calcolo parallelo (sul quale già nel 1985 si era pronunciato il Nobel per la Fisica Richard Feynman sostenendo che *"il calcolo parallelo può abbreviare drasticamente il tempo di risoluzione ogni volta che la dimensione del problema rende necessaria una gran mole di calcoli: e questo vale non solo per i problemi scientifici"*), si è buttato a capofitto sullo sviluppo della grafica tridimensionale dei videogiochi, nella ferma convinzione che si trattasse di un mercato

Documento a cura
di Fabrizio Pozzi -
Analista senior,
team Gestione
prodotti azionari
e obbligazionari



FIDEURAM
INTESA SANPAOLO
PRIVATE BANKING
Asset Management

sottovalutato che sarebbe esploso negli anni successivi: e la scommessa, come ampiamente noto, si è rivelata assolutamente vincente.

Posto che il processore CPU, attorno a cui ruotava un mondo di calcoli e di prodotti, rimaneva sempre vincolato all'architettura fondata da John von Neumann e dunque evidenziava limiti in termini di velocità e consumi energetici, ad un certo punto irrompe sul mercato la GPU di Nvidia, della quale i *nerd* dell'azienda forniscono i seguenti rilievi tecnici, definendola *“un processore a chip singolo con motori integrati di trasformazione, illuminazione, creazione/clipping di triangoli e rendering in grado di elaborare un minimo di dieci milioni di poligoni al secondo. La GPU cambierà tutto quello che avete visto o sentito sul vostro pc: in sostanza, la GPU vi fornisce un realismo davvero straordinario”*.

Era la definitiva consacrazione per Huang, accolto nel 2022 a Taipei (Taiwan) *“come una divinità”*, e proprio davanti a ricercatori e manager del California Institute of Technology (Caltech) *“radunati per adorarlo a fine 2023”*, il numero uno di Nvidia ricordava e celebrava la svolta epocale della GPU, dal momento che il suo prodotto era diventato *“generale, cioè funziona come un motore di simulazione della fisica”*.

Ecco perché, da un certo punto in poi, gli addetti ai lavori, parlando di progresso tecnologico e sue dinamiche evolutive, hanno sentenziato che tre leggi muovono il mondo del calcolo e accompagnano l'evoluzione tecnologica nel XX e XXI secolo: la legge di Moore, la legge dei “ritorni acceleranti” di Ray Kurzweil e la legge di Huang; leggi che, peraltro, sono accomunate da un particolare non trascurabile: nessuna di esse è una “legge”.

Ciò detto, l'obiettivo delle tre leggi non riguarda le caratteristiche fondamentali dell'universo verificate attraverso esperimenti; queste leggi si limitano a fare previsioni economiche e tecnologiche sulla base di ciò che è già accaduto e tali previsioni vogliono durare e contare per un tempo limitato in cui sprigionare una straordinaria influenza economica, commerciale, tecnologica e sociale: uno, al massimo qualche decennio.

Tuttavia, *“le tre leggi agiscono come principio guida in grado di orientare l'innovazione e lo sviluppo e i loro limiti celano e in un certo senso sottolineano la loro forza, la capacità di incidere sul mondo”*.

Per quanto riguarda, nello specifico, la più recente legge di Huang, essa si racchiude e si estrinseca in particolare in un solo vocabolo: accelerazione.

Lo stesso Huang, prendendo a spunto le potenzialità della legge di Moore, tiene a precisare che *“la legge di Moore è 10 volte in 5 anni ed è una legge miracolosa perché ha abilitato praticamente ogni industria. Le nostre GPU hanno accelerato le simulazioni di dinamica molecolare per 25 volte negli ultimi 5 anni: c'è una nuova legge, dunque, una super legge”*.

In pratica, decodificando il pensiero di Huang, adesso esiste un nuovo mondo, il mondo appunto delle GPU che fa da traino all'apprendimento profondo e all'intelligenza artificiale: il che fa dire a Huang *“grazie legge di Moore, ma oggi il mondo vuole una GPU gigantesca”*.

Per farla breve, la legge di Huang può essere ridotta all'osso con la seguente formulazione: *“l'aumento della prestazione delle GPU è maggiore rispetto all'aumento della prestazione delle CPU”* e, in tale ottica,



c'è piena convergenza da parte del mondo scientifico, il quale riconosce la validità e lo spessore di tale legge, indipendentemente dall'indomabile spirito di venditore dello stesso Huang.

La legge di Huang si fonda su un'attenzione ossessiva verso le applicazioni pratiche, verso un prodotto che possa allargare l'ambito di azione della GPU, al punto che Shane Legg, accademico e imprenditore neozelandese, non ha esitazioni a definirla *“un modello di intelligenza universale”*, a conferma proprio di quel carattere di *“generalità applicativa”* più volte ribadito dal fondatore di Nvidia.

Con tali premesse, dunque, la GPU non poteva che divenire punto di riferimento anche per la tecnologia spaziale anche perché, dopo che l'Unione Sovietica nel 1957 lanciò il *“programma Sputnik”* (cioè la messa in orbita di satelliti artificiali), divenne chiaro e inconfutabile che *“conquistare lo spazio significava essere sicuri della preminenza tecnologica e quindi bellica”* e, a conferma di ciò, Lyndon Johnson (allora a capo della maggioranza al senato USA) paventò che chi avesse controllato *“le alture dello Spazio avrebbe dominato la Terra. L'Impero Romano controllava il mondo perché controllava le strade. Più tardi, quando si spinse verso il mare, l'Impero Britannico divenne dominante perché possedeva le navi. Nell'era dell'aviazione noi eravamo potenti perché avevamo gli aeroplani: ora i Russi hanno stabilito un nuovo punto di appoggio nello Spazio cosmico”*.

Conseguentemente, ipotizzando nuove minacce dal cielo, gli Stati Uniti reimposero la propria strategia spaziale facendo dell'esplorazione extra-atmosferica non solo uno strumento di difesa, ma anche di politica estera e, in tal senso, la realizzazione dello scudo spaziale di Reagan prometteva sviluppi in ambito aerospaziale, elettronico e informatico in grado di spingere gli Stati Uniti a un livello tecnologico senza pari.

In altri termini, con una politica economica che la storia avrebbe ricordato come *Reaganomics*, il presidente americano ridusse le tasse, deregolamentò il mercato e finanziò più intensamente che mai le industrie più innovative e impegnate nella ricerca: attività di cui lo scudo spaziale rappresentava la convergenza perfetta.

E, via da ipotesi fantascientifiche o da scenari *“modello James Bond”*, mentre un secolo fa la terra si controllava dominando il mare, come sosteneva il genio della geopolitica Nicholas Spykman, *“oggi il pianeta lo si domina dallo Spazio”*.

Tesi pienamente condivisa da Emilio Cozzi (esperto di politica internazionale), secondo cui *“in questo clima di competizione economica crescente e di proliferazione degli attori in scena, lo Spazio registra anche un'accelerazione nello sviluppo e nel dispiegamento di tecnologie a scopo prevalentemente militare”*.

In sostanza, quindi, negli scenari operativi contemporanei lo Spazio è un moltiplicatore di forza senza pari; le capacità, i prodotti e i servizi garantiti dal suo presidio sono cruciali per la Difesa e la sicurezza nazionali: lo spettro è ampio, va dalla geolocalizzazione o dall'intelligence satellitare fino all'*early warning*, cioè la capacità di reagire a esplosioni nucleari o missili balistici in volo dopo una rapida identificazione, come promesso dallo scudo spaziale di Reagan.



E per dirla, infine, con l'autorevole George Friedman circa l'indissolubile legame tra elettronica e strumenti bellici, *"il microchip è stato inventato per i missili balistici intercontinentali ed è diventato il centro della nuova tecnologia. I satelliti che servivano a cercare piattaforme di lancio fisse ora devono essere più flessibili e dinamici. I flussi di dati, cioè internet, erano essenziali per capire dove sparare. Le tecnologie emergenti erano coltivate dal dipartimento della Difesa, grossomodo come il microchip. I sensori nello Spazio dovevano scattare foto digitali molto prima che Apple mettesse quella funzione in un telefono. E lo Spazio è diventato molto più importante per le capacità elettroniche e visuali. L'avvento delle armi di precisione ha condotto il centro di gravità della guerra nello Spazio: poi sono intervenuti altri fattori, ma il cosmo è diventato indispensabile per la missilistica di precisione e ogni guerra vera deve cominciare a quelle altitudini"*.

Da ultimo, poi, giusto a confermare la velocità di evoluzione del progresso tecnologico, si tenga presente che i chip ispirati al cervello stanno già per inaugurare l'era post Nvidia; si tratta di chip neuromorfici che consumano da mille a 15mila volte meno rispetto a quelli della GPU e dai laboratori stanno già arrivando al mercato: Jensen Huang, *"l'uomo che indossa sempre un giubbotto in pelle"*, è avvertito.

L'ANDAMENTO DEI MERCATI

Terza settimana di maggio iniziata (lunedì 12) col botto sui mercati azionari globali, con indici borsistici in forte colorazione verde a seguito dell'attesa notizia che gli Stati Uniti taglieranno i dazi sui prodotti cinesi dal 145% al 30% per 90 giorni.

Non solo, ma già l'intervento di Powell mercoledì 7 nel corso della riunione della Fed, al netto delle incertezze prospettiche di fondo per le quali ovviamente nessuno dispone di una palla di vetro rivelatoria, era stato nel complesso apprezzato dalla comunità finanziaria in quanto non erano mancati espliciti riferimenti alla solidità della congiuntura economica americana: concetto, tra l'altro, ben corroborato poi anche da Adriana Kugler (Board Fed) per la quale *"la buona salute dell'economia americana concede alla banca centrale il tempo necessario per garantire che continuiamo a compiere progressi sul fronte dell'inflazione e che manteniamo le nostre aspettative di inflazione ben ancorate"*.

In realtà, secondo alcuni economisti l'inerzia monetaria implica un'assunzione di rischio e la banca centrale USA oggi prediligerebbe trincerarsi dietro la parola "incertezza" anziché ripristinare la logica degli annunci monetari sintomatici di trasparenza operativa: *"tanto, in ultima istanza, a pagare i costi dell'azzardo non è mai la banca centrale, per cui una scusa ex post si trova sempre"*.

Intanto, comunque, i dati sull'inflazione USA di martedì 13 sono risultati soddisfacenti grazie una crescita moderata dei prezzi core, nonostante le prime evidenze dell'impatto delle tariffe.

In effetti, i dati sui prezzi al consumo di aprile hanno mostrato le prime evidenze dell'impatto delle tariffe imposte dalla nuova Amministrazione, ma nel complesso l'effetto sulla crescita dei prezzi è stato inferiore alle



nostre attese, anche se è molto probabile che nel corso dei prossimi mesi l'impatto tariffario sui prezzi dei beni risulterà decisamente più pronunciato rispetto ad aprile: e proprio per questo riteniamo opportuno aggiornare il nostro scenario centrale, ipotizzando non più un taglio dei tassi nella riunione del FOMC di fine luglio, ma due tagli di 25 pb nelle riunioni di settembre e dicembre.

Ciò detto, posto che il mese di maggio sembra essere benevolo con le evoluzioni umorali di Trump, vi sono almeno due fattori critici che inducono prudenza, in ragione del fatto che risulta estremamente arduo quantificare il loro impatto sia in un contesto geopolitico globale sia economico a livello sistemico.

Per quanto attiene al primo aspetto, la recente visita del presidente cinese Xi Jinping a Mosca ha riportato di grande attualità le mire espansionistiche di Pechino su Taiwan, rafforzando inoltre l'asse con Putin in funzione di "scudo anti-USA"; in sostanza, nella visione del numero uno cinese, è stato fermamente ribadito che *"la riunificazione di Taiwan con la madrepatria si deve fare, è un'esigenza storica inarrestabile perché rientra nell'ordine internazionale del dopoguerra, che va assolutamente mantenuto"*.

Il dato di fatto, in effetti, è che la Cina si sta riarmando e la portavoce del ministero degli Esteri russo (M. Zakharova), ha enfatizzato la visita di Stato come *"uno degli eventi centrali nelle relazioni russo-cinesi di quest'anno"*: e la conferma del *"legame indissolubile"* che lega Mosca a Pechino non è esattamente ciò che Trump aveva pianificato in termini di equilibri geopolitici sulla scacchiera delle relazioni internazionali.

In più, resta sempre aperta, e più che mai attuale, la questione del debito globale record, secondo le ultime rilevazioni del Global Debt Monitor a cura dell' Institute of International Finance (IIF); l'impennata di 7500 miliardi registrata in soli tre mesi risulta quattro volte superiore alla media trimestrale osservata da fine 2022 e, a detta degli esperti, è di poca consolazione constatare come in rapporto al PIL mondiale l'indebitamento sia leggermente sceso al 325%, con peggioramento limitato soprattutto alle aree emergenti.

Sta di fatto che, pur nella consapevolezza che Cina, Francia e Germania sono le principali artefici della crescita debitoria, tutta l'attenzione in chiave prospettica è puntata sugli Stati Uniti i cui conti pubblici, secondo un analista, sarebbero *"alla deriva"*, soprattutto in base ai propositi e alle ambizioni future delle politiche trumpiane; nello specifico, il report di IIF parla esplicitamente di *"traiettoria allarmante"* quando fa riferimento proprio al debito USA, invitando ad *"allacciare le cinture"* in previsione di una volatilità che rischia di investire i Treasury e non soltanto.

In più, con l'intenzione manifestata dalla Casa Bianca di estendere i tagli fiscali del 2017 e di aggiungere ulteriori agevolazioni, si fa notare, diviene altamente probabile che *"l'impennata prevista delle emissioni di titoli del Tesoro USA abbia un effetto di vasta portata sui mercati globali del debito e del credito, dato lo status di valuta di riserva del dollaro"*.

Nel frattempo, nel Vecchio Continente continua la disputa tra banchieri centrali sulla dinamica attesa dei tassi e, ancora una volta, emergono pareri e orientamenti tutt'altro che univoci.



Mentre Simkus (*“sono necessari altri tagli”*) e Rehn (*“favorevole al taglio dei tassi a giugno se giustificato dalle previsioni”*) tendono a sposare una linea conciliante, la nota rigorista Isabel Schnabel, come di consueto, ci tiene a precisare che *“un orientamento di politica monetaria accomodante sarebbe inappropriato”*: per la semplice ragione che *“nell’attuale contesto di elevata volatilità, la Bce deve rimanere concentrata sul medio termine e mantenere i tassi di interesse vicini ai livelli attuali. Data la tempistica lunga e variabile di trasmissione delle misure di politica monetaria”* - ha affermato Schnabel – *“reagire agli sviluppi a breve termine potrebbe comportare che l’impatto massimo delle nostre misure si manifesti solo quando le attuali forze disinflazionistiche saranno già passate”*.

Inoltre, ha precisato la Schnabel, *“nel medio termine i rischi per l’inflazione nell’area dell’euro sono probabilmente orientati al rialzo, riflettendo sia l’aumento della spesa fiscale che i rischi di nuovi shock di costi derivanti dai dazi, che si propagano attraverso le catene del valore globali”*.

Al di là, comunque, delle dissertazioni (più o meno quotidiane) sui tassi, ciò che emerge con forza nell’ultimo Bollettino della Bce è che, in un mondo dominato da incertezze estreme, *“occorre dare certezze per rafforzare la credibilità della UE e per ancorare la fiducia dei mercati su punti fermi”*.

In particolare, la banca centrale europea esorta gli Stati membri a *“implementare pienamente gli obiettivi e gli impegni dei piani fiscali e strutturali di bilancio di medio termine”* nell’ambito del nuovo Patto di Stabilità, agendo altresì sulle spese per la Difesa in maniera *“mirata al fine di non minare la sostenibilità del debito”* (con riferimento specifico ai Paesi più indebitati).

Intanto, comunque, in Europa si comincia a respirare un più diffuso ottimismo; a livello politico, Merz e Macron hanno rilanciato l’asse franco-tedesco per rafforzare l’intera area e il neo cancelliere tedesco ha riproposto l’ombrello nucleare *made in Europe*, ribadendo inoltre il proprio assenso ad allentare le regole di bilancio UE: ma, soprattutto, ha potuto presentarsi agli alleati con numeri finalmente positivi in termini di congiuntura economica (in effetti, la produzione industriale tedesca è rimbalzata del 3% e anche l’export ha registrato numeri superiori alle stime).

Il tutto, come da attese, è stato ben incorporato dalle quotazioni azionarie, con la Borsa di Francoforte che ha ritoccato il proprio precedente record e, più in generale, tutti i listini europei hanno esteso il recupero dal precedente ipervenduto, anche grazie ai risultati delle trimestrali che hanno mostrato nel complesso numeri soddisfacenti: senza contare, poi, che dietro il recupero dei listini europei incide non poco il boom dei buyback, considerando che le 600 aziende dello Stoxx hanno annunciato, complessivamente, riacquisti di azioni da 43 miliardi e gli analisti concordano sul fatto che *“i buyback possono sostenere le Borse UE anche in futuro, dato che finora ne sono stati eseguiti solo il 10-30%”*.

Il saldo settimanale dei principali listini azionari è risultato premiante in modo diffuso su tutti i fronti, con l’S&P 500 ben oltre 5900, l’Eurostoxx 600 in area 550, il Topix stabile sopra 2700 e lo Shanghai Composite ormai in vista di quota 3400.



Universo obbligazionario sostanzialmente laterale, con i rendimenti decennali americani in tendenziale altalena (in rialzo a inizio ottava, poi in flessione verso fine settimana) e corrispettivi tedeschi al test del 2.7% (poi in correzione sotto il 2.6%), a fronte di uno spread Btp-Bund particolarmente brillante e spesso sotto i 100 punti base.

Moneta unica in lieve recupero dopo un minimo a inizio ottava a 1.1066 mentre, in tema di commodities, il petrolio è arrivato a recuperare fino a 64 dollari al barile, fermo restando che le esportazioni di greggio dagli Stati Uniti stanno crollando, a conferma di un eccesso di offerta globale favorito dall'ampliamento della produzione da parte dell'Opec+, al punto che, a detta di un analista di settore, *“gli USA stanno lottando per sdoganare i barili sui mercati internazionali in questo momento”*.



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.