

La Cina batterà l'America nell'intelligenza artificiale? Report

LINK: <https://www.startmag.it/economia/la-cina-battera-lamerica-sullintelligenza-artificiale-report-banca-del-fucino/>

La Cina batterà l'America nell'intelligenza artificiale? Report

Marco Orioles

Negli ultimi mesi i titoli delle grandi tech americane legate all'IA hanno registrato correzioni anche pesanti rispetto ai massimi di valutazione raggiunti. La crescita dei profitti aveva a lungo tenuto lontano il settore da un vero ribasso, ma ora gli investitori iniziano a guardare con sospetto alle prospettive future.

Come sottolinea un report di Vladimiro Giacché e Michele Tonoletti dell'ufficio studi della Banca del Fucino, stanno emergendo i nodi che già da tempo si potevano intuire: un sistema di finanziamenti e investimenti sempre più circolare, unito a costi di capitale in forte aumento che mettono a rischio i free cash flow, e soprattutto l'avanzata sorprendentemente rapida della Cina, capace di offrire modelli performanti a costi molto più contenuti.

Il rischio, si sottolinea nel report, è che la competizione da parte dei modelli low-cost del Dragone finisca per erodere i rendimenti attesi dagli enormi investimenti

americani e costringa i mercati a una nuova fase di riprezzamento.

La circolarità nell'ecosistema IA. Uno degli elementi più preoccupanti secondo l'ufficio studi della Banca del Fucino è il meccanismo circolare che lega produttori di chip, fornitori di capacità computazionale e sviluppatori di modelli. A luglio è stato anticipato un accordo tra OpenAI e Nvidia: quest'ultima si impegnerebbe a garantire fino a 250 miliardi di dollari per l'investimento di OpenAI in un data center da 10 GW in Ohio.

Non è un caso isolato, ma il frutto di uno schema ormai consolidato: le aziende che sviluppano modelli IA acquistano cloud e potenza di calcolo da operatori come Oracle e CoreWeave; queste a loro volta comprano GPU Nvidia; Nvidia investe o fornisce garanzie ai clienti e partner; OpenAI concede o riceve partecipazioni azionarie da fornitori come Nvidia e AMD. Si crea così un circuito chiuso in cui i flussi di capitale e le garanzie si intrecciano, alimentando la crescita ma anche i rischi sistemici.

Fondi insufficienti e boom

del debito

Parallelamente, rimarca il report, si sta consolidando la convinzione che i free cash flow degli hyperscaler non basteranno a coprire i piani di investimento.

Se all'inizio equity e generazione di cassa sembravano sufficienti, oggi diverse analisi evidenziano una sottostima significativa dei costi, con conseguenze dirette sulla redditività.

Secondo un numero crescente di analisti, a livello aggregato i free cash flow degli hyperscaler dovrebbero scendere in territorio negativo già nel 2026, per tornare positivi solo nel 2028.

Coerentemente, il ricorso al debito sta esplodendo: nel 2025 le emissioni di bond corporate dei cinque maggiori hyperscaler hanno toccato i 121 miliardi di dollari, contro una media annua di 28 miliardi nel periodo 2020-2024. Goldman Sachs prevede un ulteriore balzo a 250 miliardi nel 2026 e a 400 miliardi nel 2027.

Il rischio di default di alcune delle società coinvolte diventa così più concreto, come dimostrato dall'aumento dei costi delle assicurazioni contro il loro fallimento.

I ritracciamenti di Nvidia e del Kospi

Le correzioni non hanno risparmiato nemmeno i titoli che, in teoria, dovrebbero beneficiare di più della spesa degli hyperscaler. Nvidia ha toccato un massimo il 14 maggio scorso a 236,54 dollari, per poi scendere fino a quota 200 a fine luglio, con una perdita di circa il 15%.

Una dinamica simile ha interessato l'indice Kospi coreano, strategico per il mercato globale dei semiconduttori. Nonostante il ruolo cruciale di produttori come Samsung Electronics e SK Hynix, dopo mesi di forte rialzo l'indice ha perso circa il 40% e resta tuttora oltre il 30%, sotto i massimi del 22 giugno. Segnale chiaro che anche i fornitori di componenti essenziali non sono immuni dalle rivalutazioni in corso.

L'accelerazione della Cina
La vera novità è la velocità con cui la Cina sta colmando il divario tecnologico con le società americane.

Pechino sarebbe pronta a produrre in massa macchine litografiche DUV sviluppate autonomamente, riducendo drasticamente la dipendenza da fornitori occidentali come ASML. Nel frattempo Moonshot AI ha rilasciato il modello Kimi-K3, le cui prestazioni, riconosciute anche da analisti indipendenti, si

avvicinano a quelle dei modelli di frontiera americani e non sembrano frutto di semplice distillazione. Essendo open-weight, Kimi-K3 offre inoltre vantaggi tangibili su costi e trasparenza.

Sul versante commerciale i progressi sono altrettanto evidenti. Sulla piattaforma OpenRouter, ampiamente usata da aziende e sviluppatori, negli ultimi mesi oltre il 50% dei token processati proveniva da modelli cinesi, contro una quota residuale a inizio 2025. Ciò non significa che la Cina domini già il mercato globale, ma dimostra che i suoi modelli sono diventati pienamente competitivi.

Un segnale aggiuntivo arriva dal settore dei semiconduttori: Apple ha avviato trattative con la cinese CXMT, produttrice di memorie, la cui IPO a Shanghai ha registrato un rialzo del 466% nel primo giorno di quotazione. Ciò è il segno di un interesse internazionale crescente, anche solo per diversificare rispetto ai mercati americani saturi.

Lo spillo cinese e la bolla americana

La principale differenza rispetto allo scenario che si prospettava appena un anno fa è la rapidità con cui la Cina sta chiudendo il gap, non solo sulle performance ma soprattutto sul rapporto

prestazioni-costi.

A quasi quattro anni dal lancio di ChatGPT e dopo centinaia di miliardi di investimenti, l'IA a stelle e strisce deve ora dimostrare ritorni concreti in termini di efficienza, produttività e profittabilità. Gli elevati costi di sviluppo e addestramento rendono però questo esito tutt'altro che scontato.

Il crescente ricorso a modelli cinesi da parte di aziende occidentali come Airbnb, Uber Eats, Siemens, Coinbase per la maggior parte delle attività ordinarie è la conseguenza diretta di questa dinamica: quei modelli offrono qualità sufficiente a costi sensibilmente inferiori. Per le Big Tech americane lo scenario è preoccupante: esso comporta il rischio di perdita di quote di mercato e, soprattutto, di forte riduzione del rendimento prospettico degli investimenti già effettuati. È la classica evoluzione dei cicli tecnologici, sottolinea la Banca del Fucino: la concorrenza abbassa i costi della nuova tecnologia fino a renderla una condizione di partenza per tutti.

La Cina, con il programma "AI+" del Piano Quinquennale 2026-2030, punta esplicitamente a questa diffusione di massa a prezzi contenuti. Se la strategia avrà successo e i modelli cinesi si

affermeranno nei Paesi terzi e negli Stati Uniti stessi, conclude il report, le società americane faranno fatica a giustificare in termini di redditività futura i capitali già impiegati.