

I DUE LEONI E IL NUOVO MONDO

Il mese di maggio ha confermato una tendenza che sta accelerando da oltre un anno: il principale motore delle borse mondiali continua a essere l'intelligenza artificiale (AI). Lo S&P 500 ha guadagnato il 5,15% nel mese, mentre il Nasdaq 100 il 10,5%. Ancora più significativi sono stati i movimenti registrati in alcuni titoli direttamente collegati allo sviluppo dell'infrastruttura necessaria alla diffusione dell'AI. Dell Technologies ha registrato un rialzo del 101% nel solo mese di maggio (con un +34% di venerdì) e il 234% da inizio anno. Cisco Systems ha guadagnato il 31% nel mese e il 56% da gennaio. Micron Technology ha segnato un impressionante +88% nel mese e oltre il 240% dall'inizio dell'anno. Non si tratta di un fenomeno casuale. I migliori risultati non riguardano soltanto i grandi sviluppatori di modelli linguistici o i produttori di software, ma soprattutto le società impegnate nella costruzione delle infrastrutture necessarie a sostenere l'espansione dell'intelligenza artificiale: *server*, reti, *data center*, sistemi di raffreddamento, memoria e capacità di

calcolo. È il segnale che il mercato sta entrando in una nuova fase.

Negli ultimi due anni l'attenzione si è concentrata sugli *hyperscaler* e sulle grandi piattaforme tecnologiche. Oggi gli investitori iniziano a guardare all'intera struttura industriale che deve essere costruita per consentire la diffusione dell'AI nell'economia reale. Per comprendere ciò che sta accadendo, il paragone con la bolla delle *dot-com* è utile ma insufficiente.

All'inizio degli anni Duemila gli investitori erano convinti che internet avrebbe trasformato il mondo. Avevano ragione. L'errore fu quello di anticipare troppo i tempi e di ignorare completamente la redditività delle imprese coinvolte. Bastava che una società fosse associata alla parola "internet" per ottenere valutazioni straordinarie. La rivoluzione arrivò davvero, ma non nei tempi previsti dai mercati. Perché il cambiamento contagiò la massa fu necessario attendere l'arrivo di un piccolo *hardware*: lo smartphone. Fu l'intuizione di Apple a

mettere un computer nelle mani di miliardi di persone e a trasformare definitivamente l'economia digitale.

Dopo lo scoppio della bolla, il mondo entrò inoltre in una lunga fase caratterizzata da pressioni deflazionistiche. La digitalizzazione permetteva infatti di aumentare la produttività senza richiedere enormi investimenti fisici. I costi marginali tendevano verso lo zero e il software poteva essere replicato all'infinito. Bill Gates osservava spesso come i miglioramenti della produttività fossero evidenti nella vita quotidiana, ma difficili da misurare nelle statistiche ufficiali.

Oggi il contesto è differente. Le società protagoniste della rivoluzione dell'intelligenza artificiale generano utili reali e spesso straordinari. Le ultime trimestrali lo hanno confermato in modo inequivocabile. Tuttavia, proprio mentre il mercato celebra questi risultati, sta emergendo una nuova fase dello sviluppo tecnologico: non siamo più nell'economia del software a costo marginale zero, ma in quella degli *agenti* intelligenti che richiedono una nuova infrastruttura industriale globale. Se internet metteva informazioni a disposizione delle persone, l'AI punta a creare sistemi che agiscono

direttamente sulla realtà economica. È questo passaggio dal software agli *agenti* che spiega la necessità di investimenti sempre più massicci in infrastrutture, energia e capacità di calcolo. Per questo motivo il paragone più utile non è soltanto quello con le *dot-com*, ma anche con la seconda rivoluzione industriale della fine dell'Ottocento (1870-1914).

In quel periodo si sovrapposero l'elettrificazione, l'espansione ferroviaria, il motore a combustione interna, la produzione di massa introdotta da Henry Ford e la costruzione delle grandi infrastrutture moderne. Furono necessari enormi investimenti in acciaio, carbone, petrolio, ferrovie, ponti e strade.

Gli imprenditori e i capitalisti dell'epoca ragionavano su orizzonti di decenni e accettavano tempi di ammortamento molto lunghi. L'era della globalizzazione successiva alla caduta del Muro di Berlino ci ha invece abituati a investimenti relativamente leggeri, caratterizzati da ritorni rapidi e da modelli di business nei quali il *cash flow* era spesso sufficiente a finanziare la crescita senza ricorrere eccessivamente all'indebitamento. L'intelligenza artificiale sta riportando il mondo verso una logica diversa. Stiamo

entrando in un'epoca che combina la rapidità della rivoluzione digitale con l'intensità di capitale tipica delle grandi trasformazioni industriali. Per interpretare correttamente il presente occorre quindi utilizzare contemporaneamente due chiavi di lettura: quella della rivoluzione di internet e quella della seconda rivoluzione industriale. Le implicazioni non sono soltanto economiche.

Alla fine dell'Ottocento e all'inizio del Novecento la trasformazione industriale modificò gli equilibri geopolitici mondiali. L'Inghilterra, protagonista della prima rivoluzione industriale e patria della sterlina come valuta globale, iniziò progressivamente a cedere il passo agli Stati Uniti. Oggi gli USA rimangono la principale potenza tecnologica e il dollaro conserva il ruolo di valuta di riferimento internazionale. Tuttavia, nel nuovo contesto è emerso un concorrente sistemico: la Cina.

Attraverso una pianificazione industriale di lungo periodo, Pechino ha costruito filiere produttive complete, infrastrutture avanzate e una crescente capacità tecnologica. Anche nel campo dell'intelligenza artificiale il divario rispetto agli Stati Uniti si sta progressivamente

riducendo. La Cina continua ad acquistare tecnologia occidentale quando necessario, ma allo stesso tempo investe massicciamente per sviluppare capacità autonome.

Come accadde oltre un secolo fa, la trasformazione tecnologica sta producendo anche una riflessione sociale e culturale. L'intelligenza artificiale promette enormi guadagni di produttività ma solleva interrogativi sul futuro del lavoro, sulla concentrazione del potere economico e sul rapporto tra uomo e macchina. Alla fine dell'Ottocento la rivoluzione industriale generò nuove tensioni sociali. Da una parte nacquero i movimenti socialisti e rivoluzionari; dall'altra, nel 1891, l'enciclica *Rerum Novarum* di Papa Leone XIII propose una via alternativa fondata sulla dignità del lavoro e su una concezione sociale del capitalismo: il mercato è lecito, lo sfruttamento no.

Oggi il dibattito si ripropone in forme e intensità diverse ma con una stessa sofferta continuità. Non è una coincidenza se il 15 maggio 2026, nel 135. anniversario della *Rerum Novarum*, un altro papa, che ha scelto di chiamarsi Leone XIV, ha firmato la sua prima enciclica, *Magnifica*

Humanitas, dedicata alla custodia della persona umana nell'era dell'intelligenza artificiale. La scelta della data non è simbolica: è programmatica e riguarda due papi che portano lo stesso nome, a 135 anni di distanza l'uno dall'altro. Leone XIV non ripete semplicemente il suo predecessore. Lo rilancia. La *Magnifica Humanitas* riconosce che la tecnica non è nemica della persona poiché "è radicata nella nostra storia fin dal principio, in quanto fatto profondamente umano, legato all'autonomia e alla libertà dell'uomo"¹, ma pone la domanda che Leone XIII avrebbe riconosciuto immediatamente: chi detiene il potere tecnologico, e verso quali fini li orienta? "La magnifica umanità creata da Dio - scrive Papa Prevost - si trova oggi di fronte a una scelta decisiva: innalzare una nuova torre di Babele o edificare la città dove Dio e l'umanità abitano assieme". Il parallelo è esatto e voluto. Nel 1891 Babele era la fabbrica che consumava i corpi. Nel 2026 Babele è l'algoritmo che riduce la persona a dato, a parametro di ottimizzazione, a costo da tagliare. La risposta di entrambi i "Leoni" è strutturalmente identica: la

rivoluzione tecnologica è ammissibile, anche benvenuta, ma solo se la persona umana ne rimane il fine e non diventa il mezzo.

È facile intuire perché il primo Papa americano nella storia della Chiesa non piaccia al presidente degli Stati Uniti: proprio su queste tensioni morali si innestano le grandi controversie geopolitiche. L'amministrazione Trump sta cercando di preservare la leadership americana attraverso una combinazione di superiorità tecnologica, forza militare e pressione commerciale. In questa visione non c'è spazio per le riflessioni di Papa Prevost.

Tuttavia, gli eventi recenti mostrano come il nuovo ordine mondiale non possa più essere modellato esclusivamente attraverso strumenti coercitivi. La Cina ha dimostrato di possedere non soltanto forza economica ma anche crescente capacità diplomatica e strategica. I mercati finanziari lo hanno recepito e sembrano scommettere sul fatto che Washington finirà per privilegiare il pragmatismo rispetto allo scontro permanente. L'impressionante forza del Nasdaq riflette

¹ Leone XIV, *Magnifica Humanitas*, firmata il 15 maggio 2026, pubblicata il 25 maggio 2026, Libreria Editrice Vaticana, n. 4. La scelta della data - 135.

anniversario esatto della *Rerum Novarum* - è esplicitata al n. 3 del documento.

non soltanto la fiducia nell'intelligenza artificiale ma anche l'aspettativa che, dopo le recenti tensioni, prevalga una logica di dialogo e di stabilizzazione che, forse, l'incontro con Xi Jinping il 15 maggio scorso ha timidamente suggellato.

Il mercato obbligazionario appare però più prudente. Nel corso delle ultime settimane i rendimenti dei *Treasury* decennali hanno sfiorato il 4,7%, mentre quelli trentennali hanno superato il 5%, segnalando preoccupazioni legate all'inflazione, al debito pubblico e alla sostenibilità fiscale americana. Solo successivamente si è assistito a un parziale rientro delle tensioni grazie all'abile regia di Trump, che riesce a tenere in sospenso i mercati con la tecnica del bastone e della carota, riconoscendo implicitamente che l'unico vero giudice del suo operato è il mercato obbligazionario. Questo, contrariamente al mercato azionario che guarda alla crescita futura, continua a monitorare i rischi. Il presidente sa che non può sostenere tassi a dieci anni superiori al 5%, è probabilmente la soglia che farà scattare violentemente i *bond vigilantes*.

In questo contesto l'Europa non sembra aver voce in capitolo. L'Eurostoxx50 ha guadagnato circa il 3% nel mese e il 4,5% da inizio 'anno. La Svizzera, tradizionale porto sicuro nei momenti di maggiore incertezza, ha registrato un rialzo vicino al 3% nel mese (solo +2% da inizio anno). Certo l'Europa non rappresenta oggi il centro della rivoluzione tecnologica globale, ma potrebbe diventare un elemento fondamentale per il riequilibrio del sistema internazionale: non basta l'abilità strategica cinese. Senza un'Europa più forte e più autonoma, anche gli Stati Uniti avranno difficoltà a muoversi in un ordine globale che dovrà trovare una nuova stabilità.

Sul fronte delle materie prime, il petrolio continua a rappresentare una variabile decisiva. Una normalizzazione delle tensioni mediorientali e un ritorno, anche parziale, dell'Iran nei mercati internazionali potrebbero esercitare pressioni ribassiste sui prezzi energetici². In tale scenario diminuirebbero le pressioni inflazionistiche e si aprirebbe uno spazio maggiore per una politica monetaria più accomodante.

² Anche l'uscita degli Emirati Arabi dall'OPEC+ avrà un impatto da non sottovalutare.

Anche l'oro ha mostrato una certa debolezza nelle ultime settimane, penalizzato dal rafforzamento del dollaro e da un clima di maggiore ottimismo sui mercati. Rimane aperto il dossier ucraino. L'intensificazione delle operazioni militari potrebbe apparire paradossalmente compatibile con l'avvicinarsi di un negoziato, poiché storicamente molte trattative si aprono proprio dopo una fase di *escalation* sul terreno.

Siamo quindi di fronte a un passaggio storico. Le borse stanno celebrando la nascita di una nuova era tecnologica che nel breve termine potrebbe trovare un punto di riferimento nella quotazione di SpaceX il 15 giugno. Ma dietro gli utili record e i rialzi degli indici si intravede una trasformazione molto più profonda: una nuova rivoluzione industriale che sta ridefinendo gli equilibri economici, geopolitici e sociali del XXI secolo. L'estate potrebbe rappresentare una pausa di riflessione per i mercati, magari a partire da fine luglio. La direzione di lungo periodo sembra ormai tracciata. Le borse stanno cercando di interpretarla con Trump che comanda la narrativa di potere dell'intelligenza artificiale e le aspettative di un nuovo mondo in divenire che Papa

Leone XIV accoglie, ma solo nel quadro di un approfondimento di fondo tanto potente quanto lo fu quello di Papa Leone XIII 135 anni prima.