



ABOUT MARKETS

YOUR COMPASS IN FINANCE



1 febbraio 2025

"DEEPSEEK: UNA SCATOLA CINESE
(sì, ma passando per Singapore..)

Prepared by

Alessio Garzone

Portfolio Manager

www.gammamarkets.it

alessio.garzone@gammamarkets.it

EXECUTIVE SUMMARY

Immaginate di essere negli anni '70, in una tranquilla giornata d'estate. Il sole batte sull'asfalto mentre vi godete un caffè al bar, quando all'improvviso sentite un rombo assordante. Vi girate di scatto e vedete una **Fiat 126** sfrecciare a velocità assurde. Non può essere. Non con quel motorino da città.

Qualcosa non torna. **O la fisica è cambiata da un giorno all'altro o sotto quel cofano c'è qualcosa che non dovrebbe esserci.**

La curiosità cresce, e un meccanico decide di metterci mano. Quando apre il cofano, rimane senza parole: qualcuno ha **trapiantato un motore Ferrari** dentro quella scatoletta a quattro ruote. Ma non solo. **I freni sono Brembo**, la sospensione è da competizione, la centralina sembra uscita direttamente da una Formula 1. Insomma, dall'esterno è sempre una Fiat 126, ma dentro è una supercar travestita da utilitaria.

Una storia folle, vero?

Eppure, è esattamente quello che sta succedendo oggi con **DeepSeek**, la startup cinese che ha improvvisamente messo paura a tutto il mondo dell'intelligenza artificiale. Sulla carta, il loro modello AI costa pochissimo, è più efficiente e richiede meno risorse rispetto ai colossi della tecnologia statunitense. Ma se apriamo il cofano e scaviamo un po', troviamo un'anomalia: **Singapore**, un paese che fino a poco tempo fa era quasi irrilevante per NVIDIA, è diventato il secondo mercato più grande per le sue GPU, superando perfino Taiwan.

In altre parole, qualcuno sta facendo arrivare una quantità mostruosa di chip ultra-performanti a Singapore... e poi quei chip stanno sparendo nel nulla. Coincidenza? Oppure è proprio così che DeepSeek è riuscita a sviluppare il suo super-modello a basso costo?

Se questa teoria regge, allora il mercato sta guardando la **Fiat 126** senza rendersi conto che sotto il cofano c'è un **V12 da Formula 1, freni Brembo e un assetto da corsa**. E se domani questa verità venisse a galla? Le implicazioni per NVIDIA, per i big dell'AI e per i mercati potrebbero essere enormi.

Benvenuti nel più grande mistero tecnologico del momento.

Ora, apriamo il cofano e vediamo cosa c'è dentro.

PARTE 2 - UNA SETTIMANA MACRO DA MARATONA

Se questa settimana fosse stata una corsa, sarebbe stata una **maratona in salita, sotto il sole cocente, con vento contrario e una playlist di musica anni '90 in loop.**

Nel giro di pochi giorni abbiamo avuto di tutto: **PIL USA, Fed, BCE, earnings delle Big Tech, panico AI, il mistero dei chip in Asia.** Troppa roba per digerirla tutta con calma. Per questo, prima di entrare nei temi che contano davvero, diamo una rapida occhiata a ciò che è successo sui soliti fronti macroeconomici, giusto per non perdere il filo.

PIL USA: Crescita solida, ma in rallentamento

- Q4 al 2,3% (sotto il 2,6% atteso), giù dal 3,1% precedente.
- Motore: consumi forti (+4,2%).
- Freni: investimenti ed export in calo.
- Lettura: il PIL è retrospettivo, ma consumi e lavoro restano solidi.

FED: Tagli? Non per ora

- Powell frena gli entusiasmi: niente tagli a breve.
- Tassi fermi (4,25%-4,50%), voto unanime, inflazione ancora alta (PCE core 2,8%).
- Mercati: meno tagli nel 2025, dollaro forte, Treasury in rialzo.


BCE: Taglio dei tassi, senza euforia

- -25 bps (2,75%), inflazione in calo ma crescita zero.
- Mercati: reazione contenuta, taglio già prezzato.

Archiviati i dati macro, ora passiamo ai temi più caldi della settimana: earnings delle Magnifiche 7, il panico AI, DeepSeek, NVIDIA e il mistero dei chip di Singapore.

PARTE 3 - EARNING SEASON: POCHE SORPRESE, MA QUALCHE CHICCA INTERESSANTE

Questa earning season non ha riservato grossi colpi di scena: le Big Tech hanno dato risultati solidi, con **Apple**, **Microsoft** e **Meta** che hanno superato le attese sia su ricavi che su EPS, mentre **Tesla** ha deluso su entrambi i fronti... **ma il mercato ha comunque deciso di premiarla.**

 **La chicca?** Più che i numeri, il vero spettacolo si è giocato dietro le quinte.

- **Microsoft** ha ribadito che l'AI non è solo hype: i ricavi di Azure stanno crescendo a doppia cifra, e la monetizzazione dell'AI è già in corso.
- **Meta** ha sorpreso con un mix di strategie: meno spese, più efficienza, e soprattutto un ritorno alla crescita del fatturato grazie all'e-commerce. La pubblicità tradizionale non è più il motore principale, e questo potrebbe cambiare la narrativa sull'azienda nei prossimi trimestri.
- **Tesla** ha evitato il disastro spostando l'attenzione sul futuro: Robotaxi, nuovi modelli più accessibili e il sogno dell'autonomia totale. Ma il vero punto è un altro: Elon Musk sa che deve restare politicamente rilevante, e che a volte è **meglio un nemico vicino che lontano**. Elon Musk non è mai stato un grande fan di Trump, ma ha capito una regola fondamentale: **se non puoi battere un nemico, meglio farselo amico**. In sintesi: Musk sta giocando la sua partita a scacchi, e sta già preparando la sua prossima mossa.

PARTE 4 - IL CASO DEEPSEEK: UNA SCATOLA CINESE (MA PASSANDO DA SINGAPORE..)

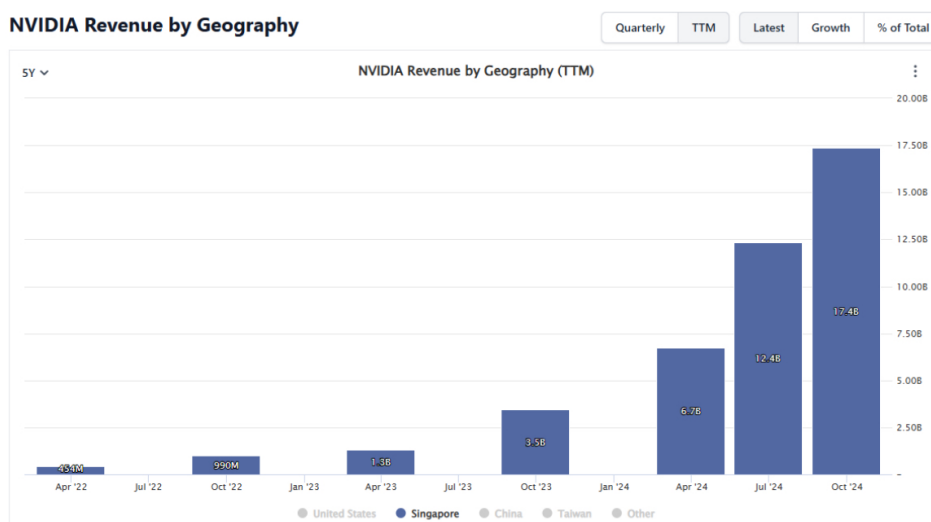
Ora, passiamo a ciò che è davvero interessante e che ha scosso i mercati a inizio settimana.

Immaginate di essere agenti sotto copertura. Il vostro compito è scoprire come una piccola startup cinese, **DeepSeek**, sia riuscita a costruire un modello AI competitivo con OpenAI spendendo una frazione del budget. La loro storia ufficiale è che hanno trovato un modo per ottimizzare i costi e ridurre l'uso di potenza di calcolo. **Ma se la storia fosse un'altra?**

Premessa: per scrivere questo contenuto, ho dedicato l'intera settimana ad approfondire l'argomento attraverso articoli tecnici e analisi di esperti. Se volete saperne di più, scrivetemi in privato e vi invierò del materiale. Ne abbiamo già ampiamente parlato nel nostro canale Telegram About Markets (se non ti sei iscritto, non sai cosa ti perdi https://t.me/About_Markets) e sul mio LinkedIn.

Primo indizio: il boom di Singapore

Diamo un'occhiata ai dati sulle revenue per regione (immagine allegata). Prima delle restrizioni USA sui chip, gli ordini da Singapore erano **irrilevanti**. Poi, **boom**.



Numeri che fanno riflettere:

- Nel **2021 e inizio 2022**, Singapore era un mercato secondario per NVIDIA.
- **Dopo le restrizioni USA sui chip verso la Cina, improvvisamente Singapore esplose come mercato di riferimento.**
- Nel 2024, **Singapore supera Taiwan** come secondo mercato dopo gli Stati Uniti.

Se DeepSeek sta utilizzando chip di fascia alta per il suo modello AI, **ma ufficialmente non ha accesso ai prodotti di NVIDIA**, da dove li sta prendendo?

Secondo indizio: il ruolo di Singapore

Singapore non è nota per la produzione di chip su larga scala, né ha una domanda interna tale da giustificare questi numeri. **Ma è un hub commerciale strategico.** E sappiamo che in passato è stata usata come punto di transito per tecnologie dirette verso la Cina.

Terzo indizio: DeepSeek è molto più grande di quanto si pensi

La narrativa ufficiale di DeepSeek è che sia una startup agile, con un modello AI costruito in modo economico e super efficiente. **Ma la realtà è un'altra.**

✘ No, il training non è costato solo 6 milioni di dollari. Il valore delle GPU hours utilizzate è stato di 5,5 milioni di dollari, ma questa cifra esclude i costi per test, dati, modelli più piccoli e tutto il resto del training di DeepSeek R1.

✘ No, non è un progetto secondario. DeepSeek è finanziato da High-Flyer, un **hedge fund cinese** che nel 2020 gestiva oltre 7 miliardi di dollari. Il team è composto da talenti di livello olimpico in matematica, fisica e informatica.

✘ No, non hanno solo qualche GPU. Hanno un'infrastruttura di 50.000 GPU.

✘ No, DeepSeek R1 non è un modello leggero. Il vero DeepSeek R1 è un modello Mixture-of-Experts da 671 miliardi di parametri, che richiede almeno 16 GPU H100 da 80GB ciascuna per funzionare (per intenderci le H100 sono tra i fiori all'occhiello di Nvidia e no, non possono essere vendute in Cina e no, non costano 4 spicci).

✔ Sì, il modello DeepSeek R1 671B è molto potente. L'azienda lavora da oltre due anni su open science e AI.

⚠ Ci sono sei versioni distillate di DeepSeek. Alcune sono ottimizzazioni di Qwen e Llama su 800k campioni senza RLHF, **ma non sono il vero R1.**

⚠ Attenzione alla privacy. Il modello disponibile su chat.deepseek.com potrebbe utilizzare i dati degli utenti per addestrare nuovi modelli, come indicato nei termini di servizio.

✔ Sì, la ricerca AI open-source avvantaggerà tutti nel lungo periodo.


CONCLUSIONE: IL MISTERO SI INFITTISCE


Tornando alla nostra **Fiat 126 con motore Ferrari**, la morale della storia è chiara: **se un'azienda con un budget limitato riesce a costruire qualcosa che sembra impossibile, non è magia. È perché c'è un pezzo del puzzle che nessuno sta guardando.**

Ed è qui che la storia diventa davvero interessante.

✔ Che ci siano nuovi competitor nell'AI è una buona notizia. Più concorrenza significa più innovazione, più domanda di chip e un'accelerazione tecnologica che avvantaggia l'intero settore. Abbiamo già visto il **paradosso di Jevons in azione: più efficienza, più domanda, più crescita.**

Ma c'è un problema. Un'azienda che sostiene di aver costruito un modello **rivoluzionario ed economico, deve giocare secondo le stesse regole di tutti gli altri.** Se DeepSeek ha davvero trovato un modo per aggirare le **restrizioni USA** attraverso Singapore, **allora non stiamo più parlando solo di innovazione.** Stiamo parlando di **geopolitica**, di strategie nascoste, di una partita a scacchi che pochi stanno osservando.

 **Se i chip che usa arrivano davvero da Singapore,** il mercato potrebbe svegliarsi improvvisamente e scoprire che questa “rivoluzione tecnologica” è in realtà una partita più grande, giocata ben oltre le regole ufficiali.

 E quando il mercato se ne accorgerà, le **reazioni potrebbero essere imprevedibili.**

Perché questa storia non riguarda solo l'AI, i chip o le startup cinesi. Riguarda il **nuovo equilibrio di potere tecnologico globale.**

E la vera domanda è: chi sta davvero guidando questa corsa?

DISCLAIMER

*Questo report è fornito a scopo puramente informativo e non rappresenta in alcun modo una sollecitazione all'investimento, una raccomandazione personalizzata o una consulenza finanziaria. Le informazioni contenute sono basate su fonti ritenute affidabili, ma non ne garantiamo l'accuratezza, la completezza o l'attualità. Le opinioni espresse riflettono l'analisi e i punti di vista degli autori al momento della pubblicazione e possono cambiare senza preavviso. Gli investimenti nei mercati finanziari comportano rischi, inclusa la perdita del capitale investito. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi di investimento, il profilo di rischio e la situazione finanziaria personale prima di intraprendere qualsiasi operazione. Non ci assumiamo alcuna responsabilità per decisioni di investimento prese sulla base delle informazioni contenute in questo documento. **Tutti i diritti riservati.** Questo documento non può essere riprodotto, distribuito o utilizzato senza il consenso esplicito degli autori.*