

STRATEGIE FLASH

Grote productiviteitswinst dankzij artificiële intelligentie?

22 februari 2024

Over artificiële intelligentie (AI) vloeit momenteel veel inkt. Vooral de vraag of de technologie een grote productiviteitswinst zal opleveren, houdt velen bezig. De grote interesse voor aandelen gelinkt aan AI stuwde de Amerikaanse aandelenmarkten in januari naar nieuwe recordhoogtes, ondanks de stijgende rentes op langlopende obligaties, die voor tegenwind zorgden. De redenen daarvoor? Bedrijven zoals Meta en Microsoft hebben goede resultaten neergezet, terwijl verschillende producenten van geavanceerde microchips, zoals ASML of TSMC, eveneens konden uitpakken met positief nieuws. Artificiële intelligentie is momenteel aan een opmars bezig. In deze nota proberen we de impact daarvan op de Amerikaanse economie en de financiële markten in te schatten.

Welke vooruitgang heeft artificiële intelligentie geboekt?

Tegenover vorige versies van artificiële intelligentie (de zogeheten 'narrow AI' of 'analytische AI') bieden de recentste 'generatieve AI'-technologieën drie grote voordelen. Ten eerste zijn ze algemeen inzetbaar, daar waar hun voorgangers binnen het keurslijf van specifieke scenario's bleven. Ten tweede zijn ze in staat om tot nieuwe inzichten te komen, net zoals de mens, wat veel verder reikt dan enkel bestaande informatie beschrijven of interpreteren. Ten derde zijn de interfaces gebruiksvriendelijk en kan AI nu vlot overweg met natuurlijke taal, afbeeldingen, geluid en video's. Niet alleen de technologie zelf is sterk geëvolueerd, ook de exponentiële toename van de beschikbare rekenkracht heeft ervoor gezorgd dat AI een grote sprong voorwaarts kon maken. Daardoor kan AI nu veel complexere taken uitvoeren en is ook de nauwkeurigheid er sterk op vooruitgegaan. Nog voor deze recente ontwikkelingen waren de algoritmes waarop generatieve AI is gebaseerd al in staat om sneller beelden te rangschikken of een tekst te begrijpen dan een mens.

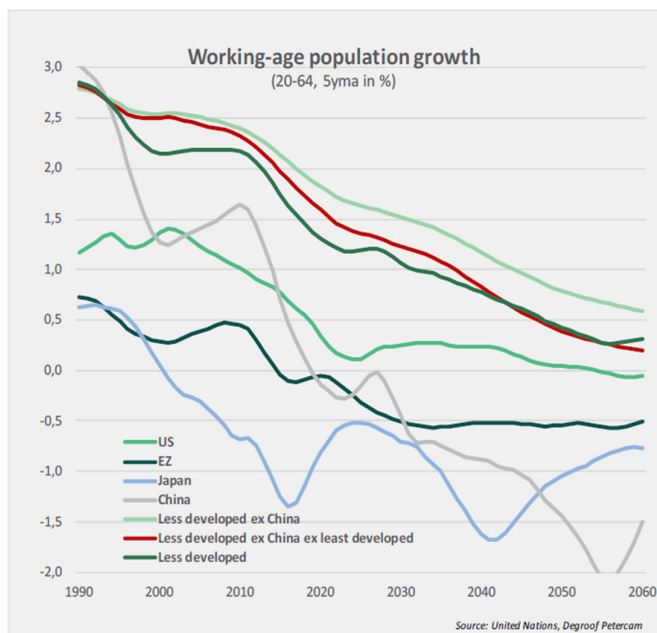
Positieve effecten van AI op de economische groei

► Wat is het verband tussen productiviteit en economische groei?

Waarom is het enthousiasme over artificiële intelligentie en AI-infrastructuur zo groot? Omdat AI voor een grote productiviteitswinst kan zorgen. Hoeveel een economie produceert, hangt in de praktijk af van twee factoren: het aantal gepresteerde arbeidsuren en de productiviteit per gepresteerd uur. Bij artificiële intelligentie gaat het vooral over positieve effecten op de productiviteit. Als de productiviteit toeneemt, dan kunnen bedrijven meer goederen en diensten produceren in eenzelfde tijdsspanne, of eenzelfde aantal goederen en diensten produceren met minder arbeidskrachten. De hamvraag is dan ook: welke productiviteitswinst zal AI opleveren zodra de technologie in alle economische sectoren is uitgerold?

Die productiviteitswinst is trouwens dringend nodig. Uit demografische curves blijkt namelijk dat de bevolking op beroepsactieve leeftijd zowel in de meeste ontwikkelde landen (Japan en eurozone) als in China afneemt (de Verenigde Staten vormen een uitzondering). Verwacht wordt dat deze daling het komende decennium zal

versnellen. Met andere woorden, indien de productiviteit geen grote sprong voorwaarts zou maken, dan bestaat het gevaar dat we op een lange periode van stagnatie zullen afstevnen.



► Welke productiviteitswinst mag u verwachten?

De geschiedenis leert dat elke technologische vooruitgang telkens in meer of mindere mate voor een toename van de arbeidsproductiviteit heeft gezorgd¹. Toen de stoommachine op ruime schaal zijn intrede deed in de 19e eeuw, nam de productiviteit in de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk jaarlijks met gemiddeld 0,3% toe. Een nagenoeg vergelijkbare productiviteitswinst werd geboekt in de beginjaren van de 20^e eeuw na de ontdekking van elektriciteit. De impact die de nieuwe informatie- en communicatietechnologieën eind jaren negentig hebben gehad, was evenwel veel groter. Tussen 1995 en 2005 droegen ze namelijk jaarlijks voor 1,5% bij aan de productiviteit in de Verenigde Staten. Verschillende studies² suggereren dat AI voor een vergelijkbare productiviteitswinst zou kunnen zorgen in de VS. Of dat ook klopt zal de toekomst moeten uitwijzen. Bovendien is momenteel niet duidelijk hoelang het zal duren om artificiële intelligentie uit te rollen in alle economische sectoren. Ervan uitgaand dat AI ongeveer driekwart van de economische activiteit zal beïnvloeden, dat de totale productiviteit met 20% zou toenemen (wat volgens de meeste studies aannemelijk is) en dat de impact ervan over tien jaar zou worden gespreid, lijkt die prognose niettemin aannemelijk. De andere ontwikkelde landen en de opkomende economieën zullen allicht meeprofiteren van de nieuwe mogelijkheden die artificiële intelligentie biedt, maar niet in dezelfde mate als in de Verenigde Staten aangezien de uitrol bij hen trager en minder efficiënt zal gebeuren.

► Verwachte impact op de arbeidsmarkt

Als de generatieve AI-technologie de verwachtingen inlost, dan zal dat verstrekkende gevolgen hebben voor de arbeidsmarkt. Niettemin is er ook goed nieuws. Telkens de automatisering in het verleden jobs deed verdwijnen, werd dat verlies gecompenseerd nieuwe banen en nieuwe beroepen. De sectoren die ongetwijfeld het hardst zullen worden getroffen door AI-gestuurde automatisering zijn administratie en ondersteunende beroepen. Maar ook de taken van pakweg juristen, architecten en ingenieurs zullen deels worden overgenomen door AI. Sectoren die veel manuele arbeid vereisen zoals de bouw-, onderhoud-, transport- en zorgsector zullen daarentegen veel minder worden beïnvloed door de nieuwe technologie. Het is waarschijnlijk dat de vele werknemers die hun baan zullen verliezen door AI-automatiseringen uiteindelijk opnieuw een baan zullen vinden. Bijvoorbeeld in nieuwe beroepen die rechtstreeks voortvloeien uit de invoering van AI. Of om tegemoet te komen aan de hogere vraag naar producten en diensten die door productiviteitswinsten bij niet-ontslagen werknemers zal ontstaan. De nieuwe

¹ Bron: Warwick University, Nicholas Craft (2020)

² Bron: Capital Economics, Goldman Sachs

informatietechnologieën van de jaren 2000 hebben bijvoorbeeld geleid tot nieuwe beroepen zoals webdesigners, softwareontwikkelaars en digitale marketingspecialisten. Ze hebben ook het totale inkomen verhoogd en zo indirect de vraag naar diensten zoals gezondheidszorg, onderwijs en catering gestimuleerd.

Positieve verkoopprognoses bij bedrijven gelinkt aan AI

Talrijke recente prognoses van bedrijven over de invloed van artificiële intelligentie op hun verkoopcijfers hebben bij beleggers de zin aangewakkerd om meer risico te nemen. TSMC, 's werelds grootste fabrikant van halfgeleiders, kondigde in januari bij de bekendmaking van de Q4-kwartaalresultaten voor 2023 aan dat het verwachtte dat zijn omzet in 2024 met "meer dan 20%"³ zou groeien door de sterke vraag naar halfgeleiders voor AI-toepassingen. Daarna kondigde ASML, 's werelds grootste fabrikant van lithografiemachines voor de halfgeleiderindustrie en Europa's grootste technologiebedrijf in termen van marktkapitalisatie, aan dat het in Q4 2023 voor meer dan negen miljard euro aan orders heeft ontvangen. Dat aantal orders is bijna drie keer hoger⁴ dan in het voorgaande kwartaal en is meteen ook een kwartaalrecord. ASML beschikt over machines die essentieel zijn om halfgeleiders te produceren. In de VS blijkt voorts uit de op 2 februari bekendgemaakte kwartaalresultaten van Meta⁵ dat de grote technologiebedrijven hun investeringen in artificiële intelligentie niet snel zullen stopzetten. NVIDIA, ten slotte, momenteel de onbetwiste marktleider in AI-infrastructuur, publiceerde op 21 februari zijn Q4-resultaten (het boekjaar van Nvidia eindigt in januari)⁶: de omzet van het bedrijf is verdubbeld terwijl de winst vorig jaar maar liefst vervijfvoudigde (x5!).

Beleggingsstrategie

► Hooggespannen verwachtingen

We bevinden ons momenteel in een stadium waarin de vraag naar AI-gerelateerde producten (infrastructuur en software) toeneemt. De grote Amerikaanse bedrijven lijken van plan om meer te investeren om hun platform voor artificiële intelligentie een stevige basis te geven. Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft en Apple beschikken over vijf miljard dollar in cash op hun balansen. Dat bedrag kunnen ze aanwenden voor de ontwikkeling van AI-infrastructuur. Wat de software betreft, zal de aanvaarding van AI door eindgebruikers afhangen van de voordelen die de technologie hen biedt, vooral in termen van productiviteit. De eerste feedback van gebruikers op de Copilot-tool van Microsoft is alvast veelbelovend: volgens Microsoft⁷ vond 70% van de Copilot-gebruikers dat hun productiviteit was toegenomen, terwijl 68% ook zei dat de kwaliteit van hun werk erop vooruit was gegaan.

Voorlopig lijken de gestegen aandelenkoersen van bedrijven die zich toeleggen op artificiële intelligentie gelijke tred te houden met de betere verkoopvooruitzichten voor producten gelinkt aan artificiële intelligentie. Beleggers moeten evenwel nuchter blijven en zich in hun enthousiasme niet blindelings op AI-aandelen storten. Immers, hoe sterker de waarderingen van deze bedrijven stijgen en hoe sterker de verwachtingen bij beleggers met betrekking tot toekomstige verkoopcijfers toenemen, hoe kwetsbaarder de aandelenkoers van deze bedrijven zal worden voor negatieve factoren die deze vooruitzichten kunnen beïnvloeden.

► Overwogen in Amerikaanse aandelen

In de portefeuilles zijn we momenteel overwogen in aandelen ten opzichte van onze benchmark. Het scenario van een 'zachte landing' voor de economie is volgens ons het meest plausibel. De economische groei zal de komende kwartalen allicht positief blijven, terwijl de inflatie verder zal blijven dalen en de druk op arbeidsmarkt nog meer zal afnemen. In die context neemt de kans toe dat de centrale banken de rente nog voor de zomer zullen verlagen. Dat scenario is positief voor de aandelenmarkten.

We zijn positief gestemd ten aanzien van Amerikaanse aandelen en hebben een 'neutraal' standpunt ingenomen tegenover de andere regio's. Het klopt dat de Amerikaanse aandelen tegen hogere waarderingsveelvouden worden verhandeld dan andere regio's, maar hun groeiprofiel is dan ook beter. Het is bovendien in de Verenigde Staten

³ Bron: Dow Jones on Bloomberg, 18/01/2024

⁴ Bron: MarketWatch on Bloomberg, 24/01/2024

⁵ Bron: Fortune on Bloomberg, 02/02/2024

⁶ Bron: Factset

⁷ Bron: Microsoft, 15/11/2023

dat de bedrijven zijn gevestigd die het meest zullen meeprofitieren van productiviteitswinsten naarmate de nieuwe AI-technologieën worden uitgerold in de economie.

Bank Degroof Petercam nv, met maatschappelijke zetel te Nijverheidsstraat 44, 1040 Brussel is verantwoordelijk voor de redactie en verdeling van dit document. Dit document wordt u enkel ter informatie aangeboden. De inhoud ervan kan in geen geval beschouwd worden als beleggingsadvies en valt niet onder de categorie “beleggingsonderzoek” zoals beoogd door de MiFID-reglementering. De uiteengezette meningen zijn gebaseerd op zorgvuldig geselecteerde publieke informatie die geldig is op het moment dat dit document wordt opgesteld. Ze kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd en bieden geen enkele garantie voor de toekomst. Noch Bank Degroof Petercam, noch haar verbonden vennootschappen, bestuurders, vertegenwoordigers of werknemers kunnen aansprakelijk worden gesteld voor onjuiste, onvolledige of ontbrekende informatie, of voor rechtstreekse of onrechtstreekse schade, verliezen, kosten, aansprakelijkheden of andere uitgaven die zouden voortvloeien uit het gebruik van of het vertrouwen in deze informatie, behalve in geval van opzettelijke fout of grove nalatigheid. Dit document is eigendom van Degroof Petercam en mag in geen geval, zelfs niet gedeeltelijk, worden gekopieerd, verspreid of gepubliceerd zonder de uitdrukkelijke voorafgaande toestemming van Degroof Petercam. Bank Degroof Petercam is erkend door en staat onder prudentieel toezicht van de Nationale Bank van België, Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel, en onder het toezicht van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA), Congresstraat 12-14, 1000 Brussel, voor de bescherming van beleggers en consumenten.