

# Kunstig intelligens

Et kig på det næste teknologiske kvantespring



# Kunstig intelligens – udfordringer og muligheder

Den eksplorative interesse for kunstig intelligens (AI) afspejler potentialet for nye vækstmuligheder, og samtidig hvordan en narrativ kan drive forventninger til fremtiden. Tidligere teknologiske kvantespring har vist, at det er udfordrende for investorer at afgøre, hvilke virksomheder der ender som vindere og tabere. I denne analyse ser vi nærmere på nogle af fælderne ved den seneste AI-drevne fremgang på aktiemarkedet, og hvordan man som investor bedst kan udnytte dette teknologiske kvantespring.

## Genstart af eksisterende tema

AI har gennem årene formået at trække avisoverskrifter med dens potentielle til at påvirke alt fra menneskelig adfærd til økonomisk vækst. Det var dog først med udbredelsen af ChatGPT, en deep learning chatbot, i slutningen af november 2022, at AI blev hvermandseje og en drivkraft på aktiemarkedet.

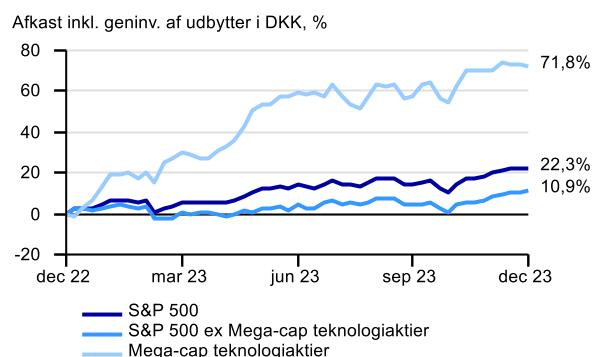
Med kunstig intelligens (AI) kan en digital computer eller computerstyret robot løse opgaver, som normalt har krævet menneskelig tænkning. Udrykket bruges ofte om projekter, der går ud på at udvikle systemer med de intellektuelle processer, der er karakteristiske for mennesker, herunder evnen til at ræsonner, opdage betydning, generalisere eller lære af tidlige erfaringer.

„  
Definition af AI fra Britannica

Investorernes interesse for temaet voksede yderligere i 1. kvartal 2023, da chippgiganten Nvidia meddelte, at indtægterne fra dets datacentersegment var mere end fordoblet efter fem foregående kvartaler med stagnerende indtjeningsvækst. Det var lakmusprøven, der beviste, at efterspørgslen efter GPU'er til AI var steget, og at teknologien havde bevæget sig fra scifi til realitet.

Udviklingen i amerikanske aktier viser også den stærke interesse for AI. Afkastet for S&P 500-indekset i 2023 kan i høj grad tilskrives en håndfuld mega-cap aktier i tech-segmentet med forskellige grader af eksponering til AI (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta og Tesla). Markedet opfatter disse som enten "pioneers" (tidlige innovatorer) eller "enablers" (producenter af

chips). S&P 500-indekset steg 22,3 pct. i 2023 takket være disse syv aktier. De resterende 493 aktier steg kun 10,9 pct.



Kilde: Refinitiv Datastream / Nordea

Dette er kendetegnet ved et indeks overhængt af en håndfuld tech-aktier. Hvis AI-temaet mister pusten, vil det være en trussel mod det amerikanske indeks samlet set. Den gode nyhed er, at globale aktier ikke lider under den samme tydelige koncentration.

## Med stort potentiale følger store udfordringer

Vi har hidtil nok kun set toppen af isbjerget i forhold til potentialet ved AI, fx ChatGPT, Amazons produktanbefalinger baseret på maskinlæring og de virtuelle rådgivere, man støder på, når man chatter med en virksomheds kundesupport. En nylig undersøgelse foretaget af McKinsey anslår, at AI kan bidrage med 0,2-3,3 pct. til den fremtidige årlige globale BNP-vækst, alt efter hvor optimistisk eller konservativt ens syn på tilpasningen af kunstig intelligens er. Det vil uden tvivl også i høj grad påvirke virksomhedernes indtjeningsvækst.

Udfordringen består i at finde morgendagens vindere og ramme den rigtige timing. Tilbage i slutningen af december 1999 blev grundlægger og koncernchef for Amazon, Jeff Bezos, kåret til årets person af det amerikanske Time Magazine. På baggrund af magasinets motiv for valget – “E-handel vil ændre måden, verden handler på” – steg Amazon-aktien til et rekordhøjt niveau på 5,3 dollars pr. aktie. Præcis et år senere var kursen faldet til 77 cent pr. aktie. Der gik næsten ti år, før aktien i oktober 2009 igen handlede over 5,3 dollars pr. aktie. I de følgende 14 år frem til i dag er aktiekursen steget mere end 2400 pct. i perioden, eller 26 pct. årligt i 14 år, til det nuværende niveau, når der tages højde for aktiesplit. Time Magazines forudsigelse viste sig altså i sidste ende at holdestik: Amazon ændrede faktisk måden, vi handler på, og bragte verdens butikker online.

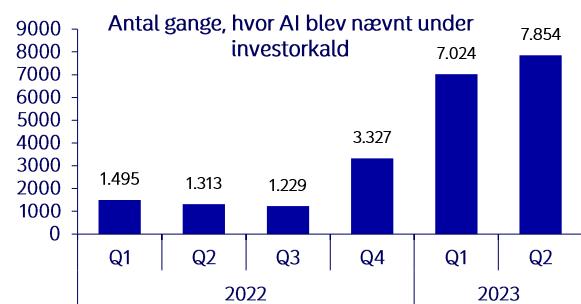
Moralen i historien er, at selvom Amazons potentielle til at skabe store forandringer var kendt med en vis sikkerhed tilbage i december 1999, gik der lang tid, før forudsigelserne gik i opfyldelse – uden tvivl som følge af lav internetpenetration, lovgivningsmæssige hindringer og andre uforudsete problemer. Og selv hvis man rammer rigtigt med timingen af AI, kan det være ekstremt svært at vælge vinderne på kort sigt. De største muligheder findes måske blandt den anden bølge af pionerer, der udvikler og skaber nye produkter baseret på tidligere generationer af teknologi. Eller blandt “disruptors”, der omformer traditionelle sektorer ved at udnytte mulighederne ved AI. Det er typisk tale om nye markedsdeltagere, som udnytter eksisterende innovation til at skabe en ny forretningsmodel, der er mere skalerbar og revolutionerende nok til at disrupte en moden ikke-tech sektor. I de traditionelle sektorer uden for tech finder vi også “adopters”, som via deres brancheførende eksekveringsevne formår at omstille deres forretningsmodel for at udnytte den nye teknologi. Og ”laggards”, der halter efter i omstillingen til AI og derfor enten bliver overhalet eller bukker under for konkurrencen.

Det er uvist, hvilke aktier der ender med at være ”adopters”, ”reformers”, anden bølge af pionerer eller ”laggards”. Derfor ligger de bedste AI-relaterede investeringsmuligheder sandsynligvis stadig ude i fremtiden. Og ikke nødvendigvis i de mest åbenlyse sektorer, men snarere i sektorer,

hvor AI afgørende ændrer de gamle måder at drive forretning på. Det tilfører et ekstra niveau af sektor- og regions-usikkerhed til den investeringsbeslutning, vi står overfor i dag. For flertallet af de børsnoterede selskaber, som ikke er pionerer, ”disruptors”, ”enablers” eller førende ”adopters”, bør fordelene ved AI slå igennem hos forbrugerne i form af billigere priser, efterhånden som den større effektivitet og de højere marginer opnået i kraft af AI konkurreres væk.

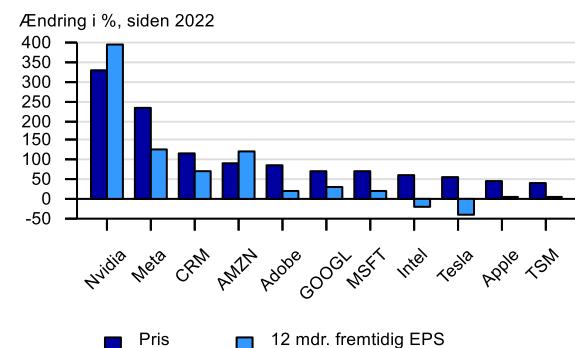
### Guldfeber, hakker og skovle

Vores største forbehold ved AI er, at stemningen i nogle tilfælde er løbet fra de fundamentale forhold og muligvis vil medføre en revurdering. Den stærke narrativ omkring AI er synlig i det antal gange, AI blev nævnt i løbet af den amerikanske regnskabssæson i 2. kvartal 2023. Den markante stigning kan tyde på, at selskaberne ønsker at signalere, at de har taget den nye teknologi til sig, selvom det er svært at forestille sig, at alle disse initiativer bliver til virkelighed.



Kilde: Bloomberg / Nordea

En af de mere bekymrende statistikker viser forskelle i kursudviklingen og indtjeningsforventninger for en række potentielle pionerer. Tallene understreger, at der for nogle enkeltaktier er sket en kortvarig afkobling mellem kursen og indtjeningsforventningerne. Med til historien hører, at mange af disse aktier også blev solgt fra i stor stil i 2022.



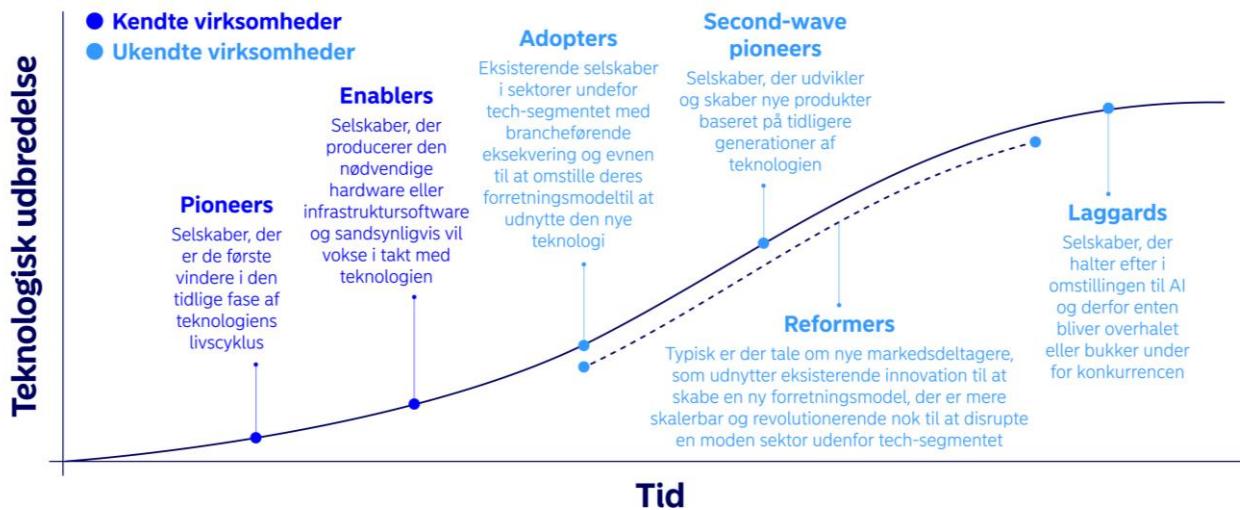
Kilde: Refinitiv Datastream / Nordea

Investorer med ønske om at udnytte AI-trenden bør huske, at de oftest allerede har en vis eksponering til AI bare ved at eje globale eller amerikanske aktier i kraft af tech-selskabernes temmelig høje markedsandel. Hvis man som investor ønsker at investere yderligere i trenden, kan man med fordel se nærmere på "enablers" – det er de selskaber, der understøtter innovatorerne ved at levere hardware- eller software-infrastrukturen. Eller med andre ord – i en periode med guldfeber er det bedst at investere i selskaber, der producerer hakker og skovle. En anden god måde at opnå eksponering på er ved at investere via tematiske fonde med fokus på banebrydende teknologier som AI. Her er fordelen en større spredning, aktiv forvaltning foretaget af brancheeksperter samt eksponering til vinderne, mens man forsøger at undgå taberne.

For at undgå for stor eksponering til AI og dermed risiko bør disse investeringer højst udgøre 10 pct. af porteføljeværdien, og den samlede andel af tematiske investeringer bør ideelt set ikke overstige 25 pct.

## En trend værd at forfölge, men pas på fælderne

Teknologisektoren er igen blevet en dominerende drivkraft bag den relative kursudvikling, men der er fornuft og rationale bag AI-hyphen. AI har potentielle til at opdele aktiemarkedet i vindere og tabere ved at ændre virksomhedernes indtjeningsvækst. Den seneste stærke kursudvikling har imidlertid åbnet op for risikoen for en markant revurdering, hvis selskaberne ikke lever op til forventningerne på kort sigt. Dette er især en narrativ, der gælder for enkeltaktier og det amerikanske indeks og er i mindre grad en bekymring for det globale aktiemarked. AI er en teknologisk tendens, der er værd at overveje, og hvor de bedste investeringsmuligheder stadig ligger ude i fremtiden. Erfaringerne viser, at det er meget svært at ramme den rigtige timing og vælge pionererne. Investorer kan med fordel fokusere på "enablers" på enkeltaktieniveau eller alternativt investere i AI gennem en tematisk fond.



Kilde: Nordea, kun til illustrationsformål

## DISCLAIMER

Nordea gives advice to private customers and small and medium-sized companies in Nordea regarding investment strategy and concrete generic investment proposals. The advice includes allocation of the customers' assets as well as concrete investments in national, Nordic and international equities and bonds and in similar securities. To provide the best possible advice we have gathered all our competences within analysis and strategy in one unit - Nordea Investment Center (hereafter "IC").

This publication or report originates from: Nordea Bank Abp, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge and Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank Abp, Finland (together the "Group Companies"), acting through their unit Nordea IC. Nordea units are supervised by the Finnish Financial Supervisory Authority (Finanssivalvonta) and each Nordea unit's national financial supervisory authority.

This publication or report is intended only to provide general and preliminary information to investors and shall not be construed as the sole basis for an investment decision. This publication or report has been prepared by IC as general information for private use of investors to whom the publication or report has been distributed, but it is not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies and thus it does not provide individually tailored investment advice, and does not take into account your particular financial situation, existing holdings or liabilities, investment knowledge and experience, investment objective and horizon or risk profile and preferences. The information in this publication or report does not imply that certain investments are suitable for a particular investor as regards his/her financial and fiscal situation and investment objectives. The investor bears all the risks of potential losses in connection with an investment.

Before acting on any information in this publication or report, it is recommended that the investor consults his/her financial advisor. The information contained in this report does not constitute advice on the tax consequences of making any particular investment decision. Each investor shall make his/her own appraisal of the tax and other financial advantages and disadvantages of his/her investment.