

// CIO Ausblick //

Künstliche Intelligenz: Megatrend oder Hype?

Liebe Kundinnen und Kunden!

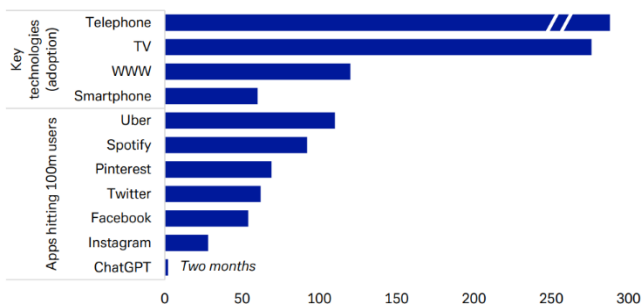


**Chris-Oliver
Schickentanz,**
Chief Investment Officer

Künstliche Intelligenz ist derzeit in aller Munde: An den Börsen werden Aktien mit entsprechendem Bezug gefeiert, Talkshows diskutieren über das Für und Wider entsprechender Lösungen und selbst die Politik fühlt sich mittlerweile berufen, sich des Themas anzunehmen.

Ein wesentlicher Grund für diese dynamische Entwicklung: Künstliche Intelligenz ist in den letzten Monaten mit Apps wie ChatGPT, Google Bard oder Adobe Firefly für eine breite Masse an Menschen greifbar geworden. Dabei liegt die Adoptionsrate deutlich über dem Niveau früherer Technologieinnovationen, künstliche Intelligenz dringt also weitaus schneller in unser Alltagsleben ein als viele andere Technologien zuvor. Das wiederum steigert den Mehrwert entsprechender Lösungen, weil ein größerer Nutzerkreis das „Lernen“ entsprechender Systeme deutlich verbessert.

Grafik: So schnell wie nie zuvor – Adoptionsrate für ChatGPT als Proxy für KI-Lösungen



Quelle: Deutsche Bank

Für den Anleger stellt sich dennoch die Frage, ob Künstliche Intelligenz ein echter Megatrend und „Game Changer“ ist und auch schnell wirtschaftlichen Erfolg bringen oder ob der aktuelle Hype überzogen und schnell in sich zusammenfallen wird.

Grafik: Kursentwicklung von NVIDIA



Quelle: Bloomberg

Ich sehe erhebliche Auswirkungen auf unser Alltagsleben, das gesamtwirtschaftliche Umfeld und das Investorenverhalten, die ich anhand von sechs Punkten verdeutlichen möchte:

#1: KI ist kein neues Thema

Auch wenn die Schlagzeilen häufig etwas anderes suggerieren: Künstliche Intelligenz ist kein neues Thema. In der Forschung wurde der Begriff bereits 1956 eingeführt und feiert damit bald seinen 70. Geburtstag. Den ersten Chatbot gab es 1966 – und damit neun Jahre vor meiner Geburt. Erste Anwendungen in der Medizin gehen bis in die 1970er Jahre zurück. Und auch in den letzten Jahren gab es permanente Innovationen wie z.B. KI-gesteuerte Landwirtschaftsmaschinen, die den Pestizid-Ausstoß um 90% reduziert haben. Die Sprachsteuerung in Autos und Lautsprecherboxen basiert auf

künstlicher Intelligenz. Das „Hey Siri“ wäre ohne KI nicht denkbar.

Trotz dieser langen Geschichte feiert KI in diesen Tagen eine Art Renaissance. Der Grund: Mit den verbesserten Sprachmodellen der neuen KI-Generation sind Apps entstanden, die KI für uns alle direkt erlebbar machen. Und so lassen sich Schüler bei der Erstellung von Referaten durch KI „unterstützen“, Laien programmieren Apps ohne jemals eine Programmiersprache gelernt zu haben und Romantiker lassen ChatGPT Gedichte verfassen. KI wird so immer häufiger direkt erlebbar und dringt in immer mehr Bereiche unseres Alltagslebens vor.

#2: KI führt zu einem Produktivitätsschub

KI wird die Produktivität unserer Wirtschaft ankurbeln und damit die dringend notwendigen Effizienzsteigerungen zur Hebung des Potenzialwachstums unterstützen. Denn KI ermöglicht es endlich, die vorhandenen Datenmengen effizient auszunutzen, Zusammenhänge zu erkennen, diese zu systematisieren und daraus zu lernen. Aktuell nutzen wir gerade einmal 2% der uns zur Verfügung stehenden Daten, weil uns schlichtweg die Kapazitäten fehlten, den Rest des „Daten-Eisbergs“ systematisch und effizient auszuwerten. Das wird sich mit KI und den deutlich verbesserten Rechenkapazitäten ändern. Vor allem werden wir schneller herausfinden, welche Daten einen Mehrwert liefern...und welche als Hintergrundrauschen keine Bedeutung spielen. Darüber hinaus wird die Automatisierung vieler Prozesse durch KI wesentlich beschleunigt, die Fehleranfälligkeit nimmt durch selbstlernende Systeme über die Zeit immer weiter ab.

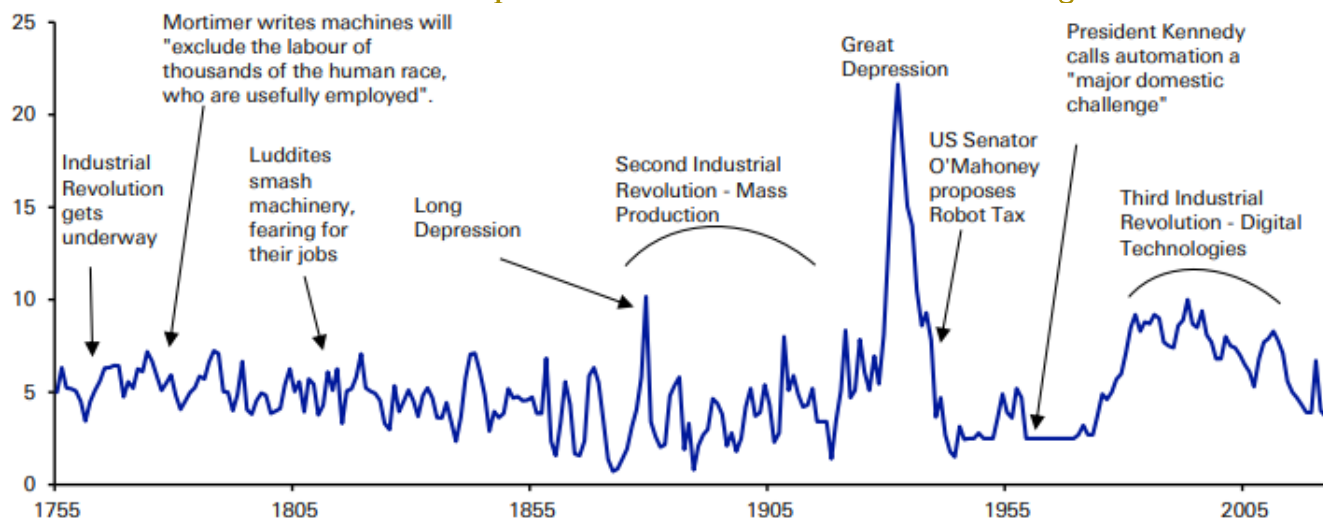
#3: KI wird nur kurze Zeit Arbeitsplätze kosten

Derzeit wird in einigen Medien ein Horrorszenario an die Wand gemalt: ein drastischer Anstieg der Arbeitslosenquote, weil KI viele Jobs überflüssig machen könnte. Dabei stehen nicht nur Funktionen im Niedriglohnsektor zur Disposition wie z.B. Call Center oder einfache Backoffice-Tätigkeiten, sondern auch in höheren Einkommensgruppen. So können die komplexen Sprachmodelle aktueller KI-Plattformen journalistische Texte erstellen oder Klausuren korrigieren. Auch der Job des Finanzanalysten scheint gefährdet. Schließlich können KI-Modelle deutlich mehr Daten verarbeiten als menschliche Analysten - und gleichzeitig auf Dauer betrachtet durch entsprechendes Lernen weniger Fehler machen.

Interessanterweise gab es entsprechende Ängste bei allen neuen Technologien: Mit dem Beginn der Industrialisierung sorgten sich die Menschen, dass die Dampfmaschine menschliche Arbeitskraft ersetzen wird. Gleiches galt für die Weiterentwicklungen der Robotik oder dem Siegeszug des Internets. Ein Blick in die Geschichtsbücher zeigt aber, dass es bei allen revolutionären Technologien immer nur kurzzeitig zu steigenden Arbeitslosenzahlen gekommen ist, dass langfristig aber sogar neue, qualifiziertere Jobs geschaffen wurden.

Im aktuellen Umfeld kommt hinzu, dass der demographische Trend in den vergangenen Jahren bereits zu einem spürbaren Arbeits- und Fachkräftemangel geführt hat. Wir brauchen also Effizienzsteigerungen durch KI, um diesen Mangel mittelfristig in den Griff zu bekommen. KI ist kein Job-Killer, sondern eine Möglichkeit, trotz negativer

Grafik: Durchschnittliche Arbeitslosenquote in den G7-Staaten im Umfeld technologischer Innovationen



Quelle: Deutsche Bank

demographischer Trends ein positives Produktivitätswachstum sicherzustellen.

#4: KI ist disruptiv und zerstört Geschäftsmodelle

KI wird zahlreiche Geschäftsmodelle empfindlich stören und den ökonomischen Erfolg vieler Unternehmen gefährden. Verschiedene Branchenstudien zeigen, dass rund ein Viertel aller Betriebe die disruptiven Elemente von KI zu spüren bekommen werden. Und dabei handelt es sich um eine eher vorsichtige Schätzung. KI wird das Geschäftsleben also mächtig durcheinanderwirbeln. Das wird auch an den Kapitalmärkten nicht spurlos vorübergehen.

Schaut man zurück auf die Massenverbreitung des Internets konnte man dort drei interessante Aspekte beobachten:

1. Die Börse antizipiert Disruption und fordert bei entsprechend exponierten Unternehmen deutlich höhere Risikoaufschläge ein. Das lässt die Bewertungsrelationen schrumpfen – im Durchschnitt um 50% über zwei bis drei Jahre.

2. Investoren sind nicht wählerisch. Sie selektieren potenzielle Opfer neuer Technologien anhand allgemeiner Kriterien und lassen dabei Besonderheiten im Geschäftsmodell außer Acht. Das führt dazu, dass im Zweifel Unternehmen in Sippenhaft genommen werden, die gar nicht oder nur sehr eingeschränkt negativ tangiert werden.

3. Die „echten“ realwirtschaftlichen Folgen von Disruption zeigen sich üblicherweise erst mit einer Zeitverzögerung von 3-5 Jahren in den Geschäftszahlen. Erst dann feiern unter Generalverdacht gestellte Unternehmen ein Börsen-Revival. Vor diesem Hintergrund rate ich bei allen Geschäftsmodellen zur Vorsicht, die eine große Angriffsfläche für KI bieten. Dies betrifft neben Unternehmen im Servicebereich vor allem auch viele traditionelle Medienkonzerne.

#5: KI kennt mehr Profiteure als nur Tech

Für den Erfolg mit KI gibt es u.E. folgende Erfolgsfaktoren:

- Hohe Cash Flow-Generierung bei gleichzeitig niedriger Verschuldung: Die Entwicklung von KI-Sprachmodellen erfordert eine hohe Finanzkraft. Daher sind hier Unternehmen in der Pole Position, die über eine starke Cash Flow-Generierung bei gleichzeitig niedriger Verschuldung verfügen. Dadurch können die notwendigen Investitionen weitgehend intern gestemmt werden, ohne dass die

Rendite unter den mittlerweile wieder hohen Finanzierungszinsen stark leidet.

- Diversifizierte Kundenbasis: Wir rechnen weiterhin damit, dass die Adoption von KI-Lösungen im Privatkundensegment schneller vonstatten gehen wird, aber bei Unternehmenskunden das größere ökonomische Potenzial besteht. Entsprechend erscheint uns ein breiter Kundenmix am vielversprechendsten.

- Hohe Innovationskraft: KI erfordert natürliche Intelligenz und damit Zugang zu den besten Köpfen. Entsprechend ist die Attraktivität als Arbeitgeber ebenfalls ein wichtiger Erfolgsfaktor. Nur so kann man im Kampf um hochqualifizierte Fachkräfte und knappe Nachwuchstalente punkten.

- Skalierbarkeit: KI gewinnt dann richtig Charme, wenn viele Nutzer zur permanenten Verbesserung der entsprechenden Modelle beitragen. Das setzt u.a. ausreichend technische Ressourcen und den Zugriff auf große Mengen an Nutzerdaten voraus.

Unter den Tech-Unternehmen sehen wir insbesondere Microsoft und Alphabet in einer vielversprechenden Rolle, KI-Lösungen schnell weiterzuentwickeln und zu kommerzialisieren. Klar unterschätzt wird das langfristige KI-Potenzial bei Amazon. Hardwareseitig ist NVIDIA am besten positioniert, um überdurchschnittlich von den KI-Strategien der Softwarekonzerne zu profitieren.

Aber auch auf der Anwendungsseite gibt es Profiteure. Das können Unternehmen wie Visa oder Mastercard sein, die über wertvolle proprietäre Daten verfügen und so als „Inputlieferant“ an Bedeutung gewinnen werden. Oder Unternehmen, die durch eine forcierte Automatisierung von Geschäftsprozessen Effizienzgewinne verbuchen können. Dazu zählen z.B. zahlreiche Banken und Finanzdienstleister, aber auch die Öffentliche Verwaltung.

#6: KI wird unsere Gesellschaft verändern

Der Papst in weißer Daunenjacke, Barack Obama und Angela Merkel in leidenschaftlicher Ummarmung am Strand, diverse „Shitstorms“ in den sozialen Medien: Künstliche Intelligenz kann eine virtuelle Realität erschaffen, die für uns Normalsterbliche kaum noch von der echten Welt unterschieden werden kann. Das wird unsere Gesellschaft in einigen Bereichen vor eine Zerreißprobe stellen. Das Wahrheitsverständnis wird sich ändern, der Diskurs um vermeintliche Fakten noch härter und polarisierter ausfallen. Welche konkreten

Auswirkungen das auf die Menschheit und auf die wirtschaftliche Prosperität haben wird, kann aktuell nicht sinnvoll abgeschätzt werden. Der renommierte Chefstrategie des unabhängigen Researchanbieters BCA warnt sogar davor, dass es eine 50%ige Wahrscheinlichkeit gebe, dass KI final den Fortbestand der Menschheit gefährde.

#7: Vorsicht vor zu großer Euphorie

Auch wenn ich den Fatalismus von BCA in keiner Weise teile, ist es m.E. trotzdem wichtig, vor zu großer Euphorie zu warnen: In den letzten Wochen hatte man den Eindruck, dass ein Unternehmen nur KI auf seine Investmentstory schreiben musste, um an den Börsen gefeiert zu werden. Das ist sicherlich keine nachhaltige Bewegung. Aus früheren Innovationszyklen lassen sich drei wesentliche Erkenntnisse ableiten:

1. Disruption wird an der Börse schneller und nachhaltiger gespielt als die Hoffnung auf Mehrumsätze. Entsprechend gilt es gerade in der frühen Adoptionsphase die Unternehmen zu meiden, die für Negativfolgen besonders anfällig sind.

Manchmal ist das gezielte Nicht-Investieren also ein wichtiger Erfolgsfaktor.

2. Innovationen verlaufen selten geradlinig. Entsprechend rechne ich in den kommenden Quartalen auch mit dem ein oder anderen Rückschlag in Sachen KI. Dabei kann es sich um Enttäuschungen bei Produkt-Neuvorstellungen handeln (Alphabet musste im Februar herbe Einbußen nach inhaltlichen Fehlern seiner neuen KI-Plattform hinnehmen, Tesla steht derzeit in der Kritik mit Blick auf das autonome Fahren) oder um regulatorische Eingriffe, die die Entwicklung zumindest temporär ausbremsen. Daher setzen wir im Portfolio v.a. auf Unternehmen, bei denen KI ein schon gut laufendes und breit diversifiziertes Produktportfolio ergänzt.

3. Langfristig werden nur wenige Unternehmen substanzielle Renditen auf ihre KI-Investitionen einfahren. Dabei sehen wir hochkapitalisierte, gut durchfinanzierte Großkonzerne klar im Vorteil. Sie können frühzeitig viel investieren und sich so eine exzellente Marktstellung sichern.

Mein Fazit für Sie:

Künstliche Intelligenz ist ein wichtiges Investmentthema, das mittelfristig die Effizienz und das Wachstumspotenzial unserer Volkswirtschaften positiv beeinflussen wird, dass aber auch zahlreichen aktuellen Geschäftsmodellen schaden dürfte. Entsprechend ist es wichtig, die eigene „natürliche“ Intelligenz einzusetzen und gerade in der aktuellen „Boomphase“ größere Investitionsfehler zu vermeiden.

Ihr


CHRISTOPHER SCHICKENTANZ
CHIEF INVESTMENT OFFICER

Impressum und rechtlicher Hinweis:

Herausgeber: Capitell Vermögens-Management AG

Autor: Chris-Oliver Schickentanz

Erscheinungsort: Frankfurt am Main

Adresse: Hedderichstraße 55-57, 60594 Frankfurt am Main

Kontakt: 069-204561-0 | newsletter@capitell-ag.de

Diese Unterlage wurde mit größter Sorgfalt erstellt. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die die Capitell Vermögens-Management AG für verlässlich hält, für die sie aber nicht garantieren kann. Die Quelle

für Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt Refinitiv Inc. Die in diesem Artikel zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Diese Unterlage dient lediglich zu Informationszwecken und stellt eine Werbung im Sinne des WpHG dar. Damit handelt es sich weder um ein Angebot zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebots. Dieses Dokument wurde redaktionell am 30.05.2023 abgeschlossen.

© 2023