

Een beleggingsperspectief:

## DE WINNAARS VAN DE AI-EVOLUTIE KRIJGEN DE OVERHAND

Kunstmatige intelligentie belooft verregaande gevolgen te hebben voor de posities in portefeuilles van actieve vermogensbeheerders. Interview met Neil Robson, Head of Global Equities bij Columbia Threadneedle Investments.

### IN HET KORT

- ▶ “Zakelijke supersterren” die met behulp van AI indrukwekkende concurrentievoordelen weten te creëren, zullen hun winstgevendheid aanzienlijk uit kunnen bouwen. Ondertussen staat een aantal ondergewaardeerde bedrijven voor forse risico's voor hun bedrijfsmodel, waardoor ze over tien jaar mogelijk niet meer bestaan.
- ▶ De opmars van AI zal de komende jaren versnellen, wat voor veel aandelen in beleggingsportefeuilles gevolgen zal hebben.
- ▶ Een belangrijk voordeel van AI in veel sectoren is de kans om efficiëntie- en productiviteitswinst te realiseren. Relatief bescheiden productiviteitswinst kan al veel grotere stijgingen in het rendement op geïnvesteerd kapitaal teweegbrengen.
- ▶ Andere bedrijven zullen hun winsten sneller doen groeien door met AI nieuwe producten en diensten te ontwikkelen op basis van de inzichten uit eigen, gegenereerde en eventueel gekochte gegevens.
- ▶ AI zal de dominantie en hogere winstgevendheid van een aantal marktleiders in grote sectoren verankeren.





**Neil Robson**  
Head of Global Equities

Nu AI alsmaar sneller evolueert, zal het marktaandeel van de winnaars hoogstwaarschijnlijk alleen maar harder gaan groeien. Denk bijvoorbeeld aan Amazon, Google en Microsoft, die zich bezighouden met *cloud computing*, essentiële infrastructuur voor AI. Ze domineren de sector, die aan de vooravond van forse groei staat nu AI in rap tempo belangrijker wordt, en door hun enorme schaal wordt het voor nieuwe toetreders bijzonder moeilijk om te concurreren.

In de meeste andere sectoren is het minder eenvoudig om de AI-winnaars aan te wijzen; desondanks hebben ze bijzonder veel potentieel. AI heeft de kracht om productiviteit te transformeren en omzet te maximaliseren. Vanuit dit perspectief valt het te verwachten dat de kloof tussen verschillende bedrijven effectiever wordt, naarmate succesvolle bedrijven hun concurrentievoordeel in de loop der tijd steeds verder uitbouwen – en daarmee wordt ook de effectenselectie alleen maar belangrijker.

“Naarmate AI steeds verder vordert, is het veel waarschijnlijker dat de bedrijven met voldoende aanpassingsvermogen deze trend (van uiteenlopende resultaten) alleen maar zullen versterken, dan dat we enige regressie naar het gemiddelde zullen zien”, verklaart Neil Robson, Head of Global Equities bij Columbia Threadneedle Investments. “Over de vraag van beleggen in groeiaandelen versus waardebeleggen: de echte boodschap is dat er een fundamentele verandering gaande is en dat veel bedrijven een achteruitgang voor hun kiezen krijgen wanneer hun bedrijfsmodellen enorm op de proef worden gesteld. Schrikbarend veel waarde aandelen kampen met ernstige problemen – zullen ze over 10 jaar nog wel bestaan?”

Qua commerciële toepassingen staat AI nog in de kinderschoenen: veel toekomstige “AI-winnaars” moeten nog verrijzen en sommige sectoren die uiteindelijk ingrijpend veranderd zullen zijn door AI, zijn nu nog grotendeels

onaangetast. Robson is ervan overtuigd dat de opmars van AI de komende jaren aanzienlijk zal versnellen en dat sommige tekenen van dit proces nu al zichtbaar zijn.

#### **Een gloednieuwe kijk op productiviteit**

In veel sectoren dient zich de kans aan om efficiëntie- en productiviteitswinst te realiseren door bij doorslaggevende, realtime beslissingen op AI te vertrouwen.

Er is al veelvuldig geschreven over de mogelijkheid om veel administratief routinewerk in bijvoorbeeld de bancaire sector te automatiseren. Tegelijkertijd wijst Robson op het potentiële transformatieve effect op de efficiëntie in kapitaalintensieve industriële sectoren, waar dat effect aanzienlijk kan blijken.

Hij haalt halfgeleiderproducenten als voorbeeld aan. Deze zijn al grotendeels geautomatiseerd, maar Intel heeft gesuggereerd dat chips volautomatisch geproduceerd kunnen worden door de besluitvorming aan AI over te laten. Dat zou oplopende productiviteitswinsten van 2 à 3% kunnen opleveren.

“Een toename van 2 à 3% in output

“

De komende jaren zal de opmars van AI aanzienlijk versnellen en een aantal tekenen van dit proces zijn nu al zichtbaar. ”

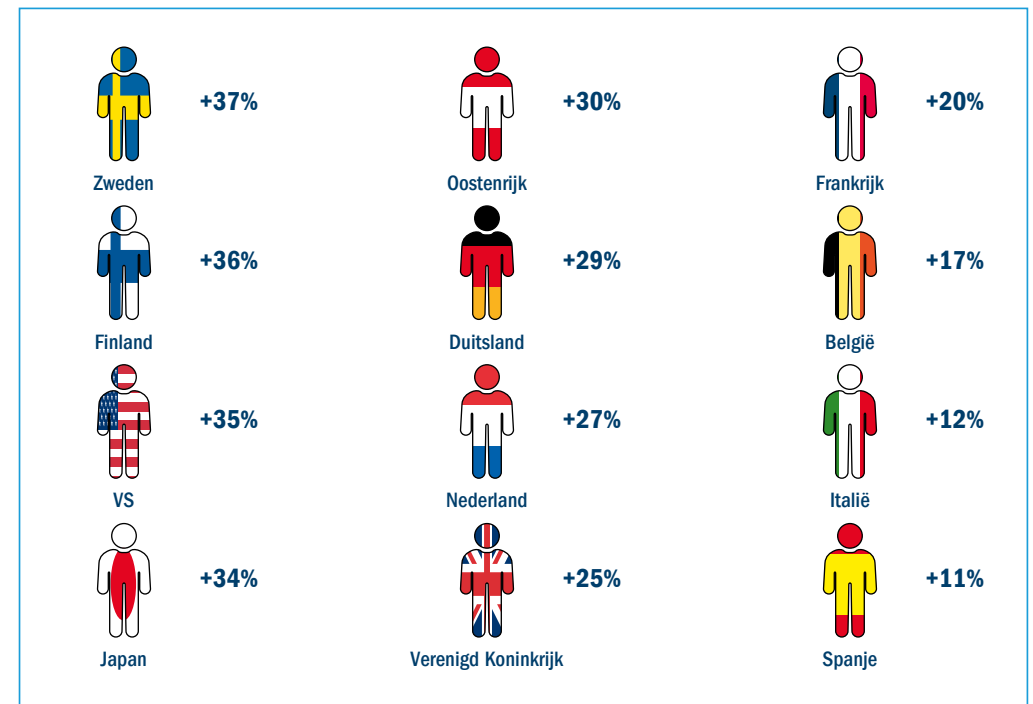


betekent waarschijnlijk een rendement op geïnvesteerd kapitaal van 30% in plaats van een van net geen 20%. De winst kan echt zo groot uitvallen”, licht hij toe.

Ook voert Robson het voorbeeld aan van een smallcap die geautomatiseerde “quasi-AI”-controlesystemen vervaardigd voor de industrie (onder meer raffinaderijen). Door in real time actuele prijsgegevens te aggregeren voor de producten die de raffinaderij uit een vat ruwe olie kan produceren, kan het raffinageproces zo worden bijgestuurd dat ieder verwerkt vat de hoogst mogelijke waarde oplevert. Ook dit bewijst dat de gestage intelligente automatisering van technologische systemen het potentieel heeft om complexe processen effectiever af te handelen en veel efficiënter te doen verlopen. In kapitaalintensieve sectoren kan zelfs bescheiden productiviteitswinst de bedrijfsvoering van de marktleiders ingrijpend veranderen.

Niet alleen kunnen door AI wezenlijke onderdelen van de bedrijfsvoering worden geoptimaliseerd, Robson suggereert ook dat AI vrijwel universele praktijken zoals prognosticeren fundamenteel kan veranderen. Vandaag de dag zijn prognoses namelijk gebaseerd op handmatig gevulde en foutgevoelige spreadsheets. Zodra zulke spreadsheets automatisch gevuld worden, zullen bedrijven zich volgens Robson anders gaan gedragen. “Bedrijven die zich bezighouden met voorspellingen en prognoses kunnen dat dankzij AI beter, sneller en goedkoper doen. Als het beter, sneller en goedkoper kan, gebeurt het waarschijnlijk ook vaker. Ik ben er dan ook van overtuigd dat er nog meer voorspeld en gemodelleerd gaat worden.” Als het bedrijven lukt om noodzakelijk menselijk ingrijpen te minimaliseren, tot nauwkeuriger voorspellingen te komen en hun resultaten te verbeteren, zou dat zich meer dan terug moeten betalen.

### Voorspelde stijging in arbeidsproductiviteit dankzij AI in 2035



Bron: Accenture en Frontier Economics, september 2016.  
 Procentuele stijging van de arbeidsproductiviteit dankzij AI, vergeleken met te verwachten basisproductiviteit in 2035.



### Omzetgroei ontsluiten

Robson suggereert dat AI op nóg een belangrijke manier goed is voor winst: het kan ingezet worden om nieuwe producten en diensten te ontwikkelen, op basis van eigen of gegenereerde gegevens of eventueel gekochte gegevens ter aanvulling op bedrijfseigen bronnen. De gevolgen van deze ontwikkeling liggen nog relatief ver in de toekomst en het is nu nog lastig om te voorspellen waartoe de AI-gevoede R&D en productontwikkeling leidt. Desondanks zijn de potentiële mogelijkheden hier enorm, stelt hij.

Succesvolle nieuwe producten en diensten kunnen forse omzetstijgingen met zich meebrengen. Maar tegelijkertijd wijst Robson erop dat AI alleen effectief op gegevens losgelaten kan worden om nieuwe waardevolle producten te ontwikkelen als bedrijven hun gegevens verhuizen van hun eigen geïsoleerde silo's naar centrale "datazeeën", die waarschijnlijk in de openbare cloud liggen.

De voordelen van deze transitie zijn tweeledig. Ten eerste kan AI alle gegevens van een bedrijf zo op één plek inzien, waarmee de productontwikkeling wordt gestroomlijnd en ten tweede maakt het bedrijf fors minder kosten voor de technologische infrastructuur. "Met de overstap naar cloud-oplossingen, zakken de (IT-)kosten met ruim 20% én kun je innoveren en nieuwe producten ontwikkelen – allemaal omdat je data op één plek te vinden is", licht hij toe. "Dat maakt je gegevens alleen maar waardevoller en dus kun je er waarschijnlijk ook meer voor in rekening brengen." Bedrijven die het lukt om AI te implementeren, kunnen zich op omzetstuwende nieuwe producten en diensten verheugen en profiteren tegelijkertijd van een kostenbesparing op technologisch vlak. Dit wijst op nóg een manier waarop AI het rendement op geïnvesteerd kapitaal verhoogt bij een succesvolle implementatie.

“

Het concurrentievoordeel dat AI creëert, verdiept de kloof tussen het rendement op eigen vermogen van bedrijven in de bovenste 10% en de rest: de marktleiders zijn goed voor een steeds groter aandeel van de winst en kunnen ook op termijn een rendement op eigen vermogen van 30 à 40% blijven behalen. ”



## Implementatie van AI werpt vruchten af

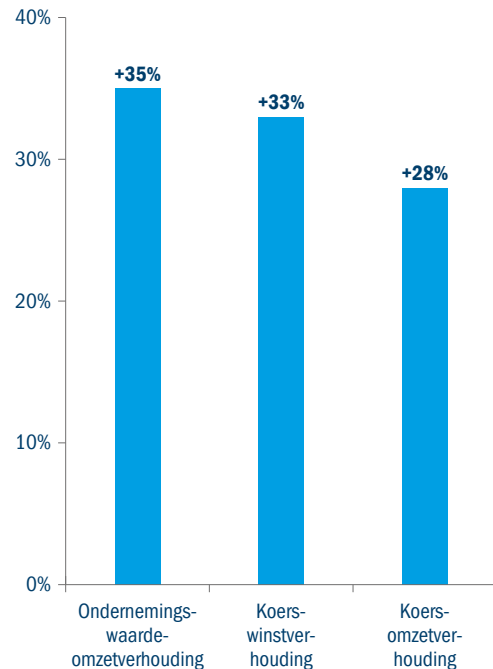
In 2019 ondervroeg Accenture 1.500 senior managers van bedrijven met een omzet van meer dan USD 1 miljard uit 12 landen en 16 sectoren. Het algemene beeld was een positieve rentabiliteit. Accenture stopte niet bij die conclusie.

Was er een samenhang te ontdekken tussen een al dan niet succesvolle bedrijfsbrede implementatie van AI en belangrijke maatstaven voor de waarderingen van zo'n bedrijf? Wat was de "premie" voor het marktleiderschap?

Aan de hand van enquêtedata en openbare financiële gegevens ontwierp het data-scienceteam van Accenture een model: hiermee kon in kaart worden gebracht welke premie er geldt voor bedrijven in de steekproef die met succes AI hebben geïmplementeerd, terwijl diverse eigenschappen van de bedrijven daarbij constant werden gehouden.

Accenture ontdekte een positieve correlatie tussen de succesvolle implementatie van AI en drie belangrijke maatstaven voor financiële waardering: de ondernemingswaarde-omzetverhouding, de koers-winstverhouding en de koers-omzetverhouding.

Bedrijven waaraan Strategische Implementatie is toegeschreven, blijken AI in minstens 70% van de gevallen met succes te implementeren en realiseren een rentabiliteit op hun AI-investeringen van 70%.



Bron: Accenture, 2019.

[https://www.accenture.com/\\_acnmedia/Thought-Leadership-Assets/PDF-2/Accenture-Built-to-Scale-PDF-Report.pdf#zoom=50](https://www.accenture.com/_acnmedia/Thought-Leadership-Assets/PDF-2/Accenture-Built-to-Scale-PDF-Report.pdf#zoom=50)

De algehele conclusie luidde dat de succesvolste bedrijven die AI in verschillende bedrijfsprocessen implementeren waarschijnlijk kunnen rekenen op forse toenames in hun operationele efficiëntie en winstgroei. Het valt te verwachten dat deze dynamiek een trend versterkt die al enige tijd zichtbaar is: een deel van de bedrijven die het consultancybureau McKinsey als zakelijke supersterren ("superstar companies") heeft bestempeld, heeft een gestaag groeiende voorsprong op de rest wat betreft het rendement op eigen vermogen. Robson stelt dat het concurrentievoordeel dat AI creëert de kloof tussen het rendement op eigen vermogen van bedrijven in de bovenste 10% en de rest verdiept: de marktleiders zijn goed voor een steeds groter aandeel van de winst.

## Wie zijn de winnaars?

AI heeft wijd uiteenlopende toepassingen, op zijn zachtst gezegd: van een oven die met AI zelf besluit hoe hij moet bakken tot gezichtsherkenning die gebruikt wordt om kindersmokkel te bestrijden. "Als je de use-cases leest, besef je pas echt dat het overall is. Ieder aandeel in iedere portefeuille gaat hier op een manier door geraakt worden", aldus Robson. Naarmate andere technologieën zoals 5G-netwerken verder worden uitgerold, zullen er enorm veel kansen opduiken om kolossale nieuwe gegevensstromen van een 'laagje AI' te voorzien – bijvoorbeeld van de 5G-sensornetwerken die het 'Internet of Things' zullen uitmaken.



Van transport-, energie- en communicatienetwerken tot vrijwel ieder productieproces – realtime besluitvorming door AI zal in ongelooflijk veel domeinen worden ingezet. Daarmee duiken er nieuwe producten op en verandert het gedrag van consumenten. Robson vergelijkt de komende veranderingen met de overgang van 3G-netwerken naar het op data gebaseerde 4G. “Wie had ooit gedacht dat bellen niet eens meer in de top 10 zou staan van dingen die we met onze telefoon doen?”

Hij voorziet dat de komende drie jaar getekend zijn door de uitbouw van AI-infrastructuur, waaronder de bredere toepassing van *cloud computing*, de lancering van 5G-netwerken en meer pogingen van bedrijven om hun data te verzamelen en te structureren. Potentiële winnaars in deze fase tekenen zich relatief duidelijk af. Bedrijven met grote databases staan er uitstekend voor, zeker als ze hun data-analyse-aanbod met AI weten uit te breiden, stelt hij, en ook de voornaamste leveranciers van

essentiële hardware – zoals NVIDIA, producent van de meestgebruikte chips voor *machine learning* – hebben mooie vooruitzichten. Bovendien stelt hij dat bestaande marktleiders in sectoren als industriële automatisering (bijv. het Japanse Keyence) of genoomsequencing (bijv. het Amerikaanse Illumina) AI kunnen gebruiken om de bestaande concurrentievoordelen uit te diepen. De grootste winnaar is echter het oligopolie dat *cloud computing* bijna volledig in handen heeft: Amazon en Microsoft voorop, gevolgd door Google. “Bedrijven spenderen jaarlijks meer dan een biljoen dollar aan *computing*, Amazon Web Services wist over 2020 een jaaromzet van zo’n USD 45 miljard te realiseren, en Microsoft groeide afgelopen jaar met 50%. Dus samen zijn ze misschien wel goed voor ruim USD 80 miljard. Dat gaat oplopen tot meer dan USD 500 miljard en ik zie geen nieuwe toetreders aan de horizon. Dat is ook vrijwel onmogelijk, het geld dat ze zouden investeren, zou gewoon verdampen.”

Hoewel Google wat clouddiensten betreft op de andere twee achterloopt, vermoedt Robson dat AI-implementatie het bedrijf een sterkere speler maakt, omdat het enorm investeert in AI-talent om door AI verbeterde clouddiensten te ontwikkelen – het ‘AI as a Service’-model. “Bedrijven vertellen ons dat ze met een frisse blik naar Google kijken vanwege de AI-toolsets. Nu AI steeds belangrijker wordt, worden de cloud-activiteiten van Google hoogstwaarschijnlijk steeds geraffineerder en omvangrijker.” Naarmate AI steeds breder wordt ingezet, klimt het rendement op geïnvesteerd kapitaal van de voornaamste cloud-aanbieders waarschijnlijk op naar bijna 40%, waarmee ze zich nog zekerder stellen van bovengemiddelde langetermijnresultaten. Wat voor dreiging gaat er van deze techgiganten uit voor marktleiders in andere sectoren? Er zijn duidelijke risico’s, meent Robson, bijvoorbeeld in de ambities van Google voor zelfrijdende auto’s. Mocht Google uitgroeien tot de dominante leverancier



“

Zelfrijdende voertuigen bieden een wereldwijde kans voor de techreuzen die te vergelijken is met de kans die Microsoft aangreep in besturingssystemen voor pc's. ”

van controlesystemen voor zelfrijdende voertuigen, heeft dat verregaande gevolgen. Met licentiekosten van USD 3.000 per voertuig zou Google de gehele EBITDA-marge opvreten van de gemiddelde producent van originele apparatuur in de auto-industrie – die op ongeveer 12% ligt, legt hij uit. “Er is een verschuiving gaande in de waardeketen. Waarschijnlijk zal het niet zo uit de hand lopen, maar het blijft een verschuiving in de waardeketen die beleggers absoluut niet verkeerd mogen inschatten.”

Zelfrijdende voertuigen bieden een wereldwijde kans voor de techreuzen die te vergelijken is met de kans die Microsoft aangreep in besturingssystemen voor pc's. Robson acht het veel onwaarschijnlijker dat ze in andere sectoren specialisten van de troon kunnen stoten, omdat ze niet over voldoende domeinspecifieke kennis en kunde beschikken om effectief te concurreren. Ze zullen juist de

broodnodige infrastructuur en middelen leveren, in plaats van een poging te wagen de gehele waardeketen te beheersen.

Beleggers zien zich dus nog altijd voor dezelfde uitdaging gesteld: uitvinden welke bedrijven de grootste concurrentievoordelen hebben en waarschijnlijk het meest kunnen profiteren van de trends en ontwikkelingen in de betreffende sectoren. “Het is niet bijzonder ingewikkeld om in kaart te brengen welke gegevensaanbieders, instrumentenleveranciers en techgiganten als grote winnaars uit de AI-race zullen komen”, stelt Robson. “Maar zodra we ons op andere sectoren richten, wordt het pas echt een uitdaging. Wie gaat het het best doen in de bancaire sector? Zijn dat de bestaande banken of iemand van buiten de sector? Daarom is het zo belangrijk om met bedrijven in gesprek te gaan – alleen zo kunnen beleggers een bescheiden blik op de toekomst krijgen.”



---

### **Biografie van Neil Robson**

Neil Robson is Head of Global Equities bij Columbia Threadneedle Investments. Hij vervult die functie sinds juli 2017. Hij begon in 2011 bij het bedrijf als portefeuillebeheerder in het team Global Equities.

Robson heeft diverse wereldwijde aandelenfondsen onder zijn hoede en beheert verschillende mandaten voor institutionele cliënten. Hij is tevens medebeheerder van het fonds Threadneedle Global Extended Alpha.

Voordat hij bij Columbia Threadneedle Investments begon, werkte Robson als fondsbeheerder bij bedrijven als Martin Currie, Barings en Citibank. Daarnaast was hij van 2003 tot 2009 Head of Global Equity bij Pioneer Investments.

Hij heeft een diploma in economie van de University of Bristol.





Meer informatie vindt u op  
**columbiathreadneedle.com**



**Belangrijke informatie: Alleen voor professionele en/of gekwalificeerde beleggers (niet te gebruiken voor, of te overhandigen aan retailklanten). Dit is een marketingdocument.** Dit document is uitsluitend ter informatie bedoeld en kan in geen geval worden beschouwd als leidraad of beleggingsadvies. Het vormt geen aanbod of uitnodiging tot een opdracht om effecten of andere financiële instrumenten te kopen of te verkopen, noch om beleggingsadvies of beleggingsdiensten te verstrekken. **Beleggen brengt risico's met zich mee, onder meer het risico uw inleg te verliezen. Uw vermogen is blootgesteld aan risico's.** Het marktrisico kan consequenties hebben voor een specifieke emittent, sector van de economie, branche of voor de markt als geheel. De waarde van beleggingen is niet gegarandeerd. Het is dan ook mogelijk dat beleggers het bedrag dat zij hebben belegd niet terugkrijgen. **Beleggen op de internationale markten** gaat gepaard met bepaalde risico's en een zekere volatiliteit als gevolg van politieke of economische ontwikkelingen, schommelingen in de wisselkoersen en afwijkende financiële en boekhoudkundige normen. **De effecten die in dit document aan bod komen, worden uitsluitend ter illustratie opgevoerd, zijn onderhevig aan verandering en mogen niet opgevat worden als een aanbeveling om te kopen of te verkopen. Er wordt geen uitspraak gedaan over de eventuele winstgevendheid van die effecten.** De genoemde standpunten komen overeen met de visie op de vermelde datum, kunnen veranderen als de situatie op de markt of elders verandert en wijken mogelijk af van de standpunten van andere aan Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle) gelieerde of verwante bedrijven of medewerkers. De daadwerkelijke portefeuilles of beleggingsbeslissingen van Columbia Threadneedle en gelieerde ondernemingen, zowel voor eigen rekening als namens cliënten, zijn niet per se in overeenstemming met de standpunten uit dit document. Deze informatie is niet bedoeld als beleggingsadvies en houdt geen rekening met de individuele situatie van iedere belegger. Bij beleggingsbeslissingen zijn de individuele financiële behoeften en doelstellingen, de beleggingshorizon en de risicotolerantie van beleggers altijd van doorslaggevend belang. De vermelde activaklassen zijn mogelijk niet geschikt voor iedere belegger. **In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst en ook prognoses mogen niet als garanties worden beschouwd.** Informatie en inzichten van derden zijn afkomstig van betrouwbaar geachte externe bronnen, maar de juistheid en volledigheid ervan kunnen niet worden gegarandeerd. De informatie in dit document is niet gecontroleerd door een toezichthouder.

**In Australië:** Uitgegeven door Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited ["TIS"], ARBN 600 027 414. Met betrekking tot de financiële diensten die het verleent, is TIS vrijgesteld van de vereiste te beschikken over een Australische vergunning voor financiële dienstverlening uit hoofde van de Corporations Act en valt het bedrijf onder Class Order 03/1102 inzake marketing en financiële diensten aan Australische "wholesaleklanten" zoals gedefinieerd in Sectie 761G van de Corporations Act 2001. TIS staat in Singapore onder toezicht van de Monetary Authority of Singapore (registratienummer 201101559W) conform de Securities and Futures Act (Chapter 289), die afwijkt van de Australische wetgeving.

**In Singapore:** Uitgegeven door Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapore 239519, dat in Singapore onder toezicht staat van de Monetary Authority of Singapore conform de Securities and Futures Act (Chapter 289). Ingeschreven onder nummer: 201101559W. Dit document is niet beoordeeld door de Monetary Authority of Singapore.

**In Hongkong:** Uitgegeven door Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hongkong, waaraan de Securities and Futures Commission (de "SFC") vergunning heeft verleend voor het uitvoeren van geregelende activiteiten van het Type 1 (CE: AQA779). In Hongkong geregistreerd onder de Companies Ordinance (Chapter 622), nr. 1173058.

**In de Verenigde Staten:** Beleggingsproducten worden aangeboden via Columbia Management Investment Distributors, Inc., lid van de FINRA. Adviesdiensten worden verleend door Columbia Management Investment Advisers, LLC. Gezamenlijk staan deze entiteiten bekend als Columbia Management.

**In de EMEA-regio:** Uitgegeven door Threadneedle Asset Management Limited. Ingeschreven in Engeland en Wales onder nummer 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londen, EC4N 6AG, Verenigd Koninkrijk. In het VK is ons vergunning verleend en staan wij onder toezicht van de Financial Conduct Authority. Dit document wordt verspreid door Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, dat onder toezicht staat van de Dubai Financial Services Authority (DFSA). Voor distributeurs: Dit document is bedoeld om distributeurs informatie te verstrekken over producten en diensten van de Groep en mag niet verder worden verspreid. Voor institutionele cliënten: De informatie in dit document is niet bedoeld als financieel advies en is uitsluitend bestemd voor personen met voldoende kennis van beleggen die voldoen aan de criteria van de toezichthouder om te kunnen worden beschouwd als een Professional Client of als Market Counterparties. Andere personen mogen zich er niet op baseren. **Columbia Threadneedle Investments is de wereldwijde merknaam van alle onderdelen van de groep Columbia en Threadneedle.**  
**columbiathreadneedle.com**

09.20 | J30244 | APAC/EMEA: 3202472 | USA: 3231271