

AI, zeepbellen en creatieve vernietiging

Artificiële intelligentie (AI) beroert overal de gemoederen. Europese spaarders twijfelen om te beleggen op de aandelenmarkten, omdat ze bang zijn dat de 'AI-zeepbel' op springen staat. Dat staat in schril contrast met de Amerikaanse beleggers, die volledig meegaan in de hausse van het thema op de beurs. Wie heeft er gelijk?

Door Frédéric Leroux

De Europese spaarders kunnen heel wat kansen mislopen, terwijl veel van de Amerikaanse beleggers verlies kunnen lijden door een late uitstap. Zoals gewoonlijk. Maar de beleggers kunnen zich niet beperken tot de beurswaarde van AI en de potentieel ongeziene maatschappelijke impact buiten beschouwing laten.

Van oudsher is de economische en beursgeschiedenis doorspekt met zeepbellen bij de opkomst van een nieuwe technologie

We herinneren ons bijna allemaal de recentste: de TMT- (technologie, media, telecom) of internetzeepbel. De geschiedenisliedhebbers onder ons denken ook aan die van de Engelse spoorwegen in het midden van de negentiende eeuw.

Beide technologiezeepbellen leidden tot dwaasheid: bij de eerste ging het om haast

onstuitbare beurskoersen, zelfs tegenover de verwachte omzet, en bij de tweede werden er niet minder dan vier verschillende spoorwegprojecten tegelijkertijd op poten gezet om amper twee steden te verbinden.

In beide gevallen hebben de zeepbellen hun missie vervuld: de nieuwe technologie snel door de economie verspreiden, zonder de potentiële deelnemers de tijd te gunnen om zich er vragen bij te stellen. Het enige wat een speler in de desbetreffende sector zich niet kan permitteren, is de boot missen. Geen enkele van de grote telecomoperatoren kon aan het einde van de jaren 1990 dan ook verzaken aan de aankoop van een 3G-licentie, ondanks de buitensporige kostprijs, net zoals thans geen enkele hyperscaler¹ kan verzuimen te investeren in datacenters², ondanks het minstens even overdreven prijskaartje. Elke

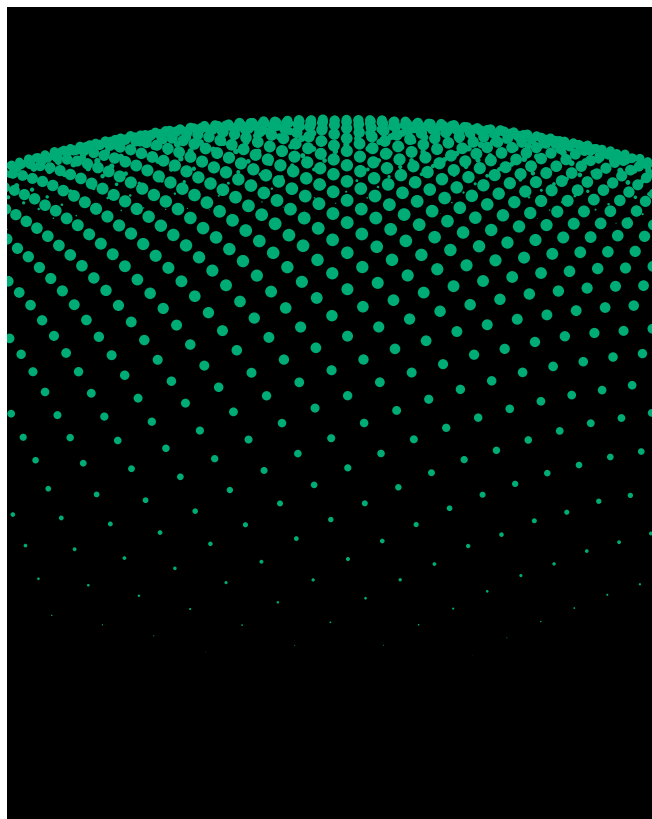
operator verkoos een mogelijke ondergang door financiële problemen boven een zekere ondergang door onmiddellijk voorbijgestreefd te worden: zeepbellen passen in het kader van een deterministisch proces.

In beide gevallen hebben de nieuwe technologieën uiteindelijk jobs overbodig gemaakt en oude processen ten grave gedragen om ruimte te maken voor nieuwe beroepen en manieren van werken. Anders gezegd, is de creatieve vernietiging volgens Schumpeter, die mogelijk wordt gemaakt door de ondernemers en de financiers, op lange termijn bevorderlijk voor de werkgelegenheid en de economische efficiëntie. Als fondsbeheerders is het onze taak onze portefeuille aan de goede zijde van de creatieve vernietiging te positioneren: effecten vermijden die zullen lijden onder de algehele verbreiding van AI

en ons concentreren op de waarden die er baat bij zullen hebben.

De hype rond AI is nog niet helemaal identiek aan de zeepbellen uit het verleden

Op de beurs worden de meeste grote spelers in de AI-sector gewaardeerd tegen begrijpelijke ratio's, die gebaseerd zijn op enorme winsten die tot dusver weinig CapEx vergen³. Die worden mogelijk gemaakt door de langdurige en succesvolle maatschappelijke aanwezigheid van Microsoft, Amazon, Google, Meta enzovoort in de sectoren waarin ze actief zijn. Hun waarderingsratio's zijn goed voor 26 à 33 keer de geraamde winst op 12 maanden, nog een heel stuk verwijderd van de waanzin die we zagen ten tijde van het internet. Volgens J.P. Morgan zullen die bedrijven tegen 2030 evenwel de 5.000 tot 7.000 miljard dollar



investeren die nodig zijn voor de implementatie van AI, gedeeltelijk gefinancierd met schulden die tot op dat moment alleen bestemd waren voor de terugkoop van hun aandelen. Na hoeveel tijd worden die investeringen winstgevend? En hoe moet de overgang van een kapitaalalarm³ naar een kapitaalintensief³ bedrijfsmodel worden gewaardeerd?

NVIDIA, de eerste onderneming ter wereld die de drempel van 5.000 miljard dollar beurswaarde doorbrak en die symbool staat voor de zege van AI, is de gelukkige die zich de leverancier mag noemen van die hyperscalers met diepe zakken. NVIDIA, dat schoppen en zeven levert aan de massa AI-goudzoekers, wordt gewaardeerd tegen 32,5 keer de geraamde winst van het volgende jaar, wat verdedigbaar is in het licht van de indrukwekkende winstgroei.

Een belangrijke bijzonderheid van dat AI-ecosysteem, die tot veel onzekerheid kan leiden, is dat het is opgebouwd rond OpenAI, een onderneming die op dit moment nog niet beursgenoteerd is en handelt zonder winstoogmerk, en dus in staat is tot heel wat boekhoudkundige creativiteit. Bovendien heeft ze zich al verbonden tot verschillende meer of minder circulaire activiteiten met de andere grote AI-spelers voor een totaalbedrag van 1.400 miljard dollar. De tijd zal het uitwijzen.

Een andere bijzonderheid, ditmaal met gunstigere gevolgen, is dat deze AI-revolutie ook een technologische oorlog is tussen China en de Verenigde Staten: 'DeepSeek-AI'

tegenover 'AI met NVIDIA-onderdelen'. Kan een AI als verliezer uit de bus komen in die titanenstrijd, zonder dat de twee grootmachten alles in de strijd hebben gegooid om 'hun' AI te laten slagen? Door die factor zou elke eventuele teleurstelling langer op zich kunnen laten wachten. Zullen de winnaar en de verliezer, als puntje bij paaltje komt, worden bepaald op basis van de beurskoers van de ondernemingen die hebben gezorgd voor de verspreiding van de technologie of op basis van de economische en maatschappelijke impact van de twee AI's?

Wat echt bijzonder is aan AI-technologie, is de potentieel snelle en ingrijpende impact op de maatschappij via de arbeidsmarkt

AI maakt zodanig veel kantoorjobs overbodig dat de aanhangers van het 'creatieve vernietiging'-concept van Schumpeter het soms moeilijk vinden om zich in te beelden dat AI op een gegeven moment meer vacatures zal creëren dan er zijn verdwenen, een fenomeen waar op dit moment vooral jongeren het slachtoffer van worden. Volgens het adviesbureau Oxford Economics is de toename van de werkloosheid in de Verenigde Staten sinds het dieptepunt in 2023 voor 85% toe te schrijven aan de jongeren⁴. Uit de Amerikaanse cijfers blijkt dat de werkloosheidsgraad bij de 20- tot 24-jarigen de voorbije drie jaar is gestegen van 6% naar bijna 9,5%, hoewel hij voor de rest van de bevolking amper is gewijzigd. In oktober werd een ongezien aantal jobs geschrapt, voornamelijk vanwege AI. Wat is in heel wat sectoren ook de meerwaarde van een net opge-

leide maar compleet onervaren jongere tegenover een goed getrainde vorm van AI? En wat zal morgen de meerwaarde zijn van een nog jonger persoon, die van mening is dat hij niets anders moet leren dan de beste manier om een vraag te stellen aan AI?

Het is mogelijk dat de jongeren zelf hun plaats zullen vinden in een AI-economie en dat de vernietiging per slot van rekening opnieuw tot creativiteit zal leiden. Die hoop mag de hulp voor recent afgestudeerden om de arbeidsmarkt te betreden, evenwel niet in de weg staan, aangezien die momenteel ontoegankelijk lijkt voor hen. Onze snel verouderende wereld zou immers weinig vooruitgang boeken zonder de actieve bijdrage van de jonge generaties aan de productie van rijkdom. Zonder die solidariteit tegenover nieuwkomers riskeren we dat de maatschappelijke limieten met betrekking tot de snelle implementatie van AI in ons leven nog sneller worden bereikt dan de limieten van de beurskoers. ■

- 1 Amazon, Google, Meta, Microsoft.
- 2 Datacenters
- 3 'Capital expenditure', kapitaaluitgaven.
- 4 Oxford Economics, Research Briefing US, Educated but unemployed, a rising reality for college grads, 27 mei 2025.

Disclaimer

Dit is een reclamebericht. Dit artikel mag niet geheel of gedeeltelijk worden gereproduceerd zonder voorafgaande toestemming van de beheerverenootschap. Het vormt noch een aanbod tot inschrijving, noch een beleggingsadvies. De in dit artikel opgenomen informatie kan onvolledig zijn en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De verwijzing naar bepaalde waarden of financiële instrumenten wordt uitsluitend ter illustratie gegeven om enkele waarden te belichten die aanwezig zijn of zijn geweest in de portefeuilles van de Carmignac-fondsen. Zij heeft niet tot doel om directe beleggingen in deze instrumenten te bevorderen en vormt geen beleggingsadvies. De beheerverenootschap is niet onderworpen aan het verbod om transacties in deze instrumenten uit te voeren vóór de verspreiding van deze communicatie. De portefeuilles van de Carmignac-fondsen kunnen te allen tijde worden gewijzigd.

CARMIGNAC GESTION – 24, place Vendôme – F – 75001 Paris – Tél : (+33) 01 42 86 53 35 – Door de AMF goedgekeurde maatschappij voor portefeuillebeheer

Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 13 500 000 € - Parijs Handelsregister B 349 501 676

CARMIGNAC GESTION Luxembourg – City Link – 7, rue de la Chapelle – L-1325 Luxembourg – Tél : (+352) 46 70 60 1 – Filiaal van Carmignac Gestion. Door de CSSF goedgekeurde beheermaatschappij van beleggingsfondsen - Naamloze Vennootschap met een kapitaal van 23 000 000 € - Luxemburg Handelsregister B 67 549



Frédéric Leroux

Head of Cross Asset,
Fund Manager, Carmignac

IN HET KORT

AI roept zowel euforie (in de VS) als angst voor een zeepbel (in Europa) op, maar eerdere technologiezeepbellen tonen dat zulke fases vaak essentieel zijn voor snelle adoptie.

AI-bedrijven zijn momenteel hoog maar nog verdedigbaar gewaardeerd. De echte onzekerheid ligt in toekomstige grote investeringen en hun rendement.

De AI-revolutie is tevens een technologische machtsstrijd tussen de VS en China.

Het grootste risico is snelle maatschappelijke ontwrichting, vooral voor jongeren op de arbeidsmarkt. Solidariteit is cruciaal om de overgang houdbaar te maken.