De saaspocalyps

Beschrijving

In de eerste week van februari ging het hard op de beurs. Beleggers verkochten softwareaandelen massaal, in wat al snel de saaspocalyps heette. De aanleiding was een vraag die beleggers al langer bezighield. Plotseling werd die urgent: wat blijft er over van de applicatielaag wanneer kunstmatige intelligentie steeds dichter op de eindgebruiker kruipt? Grote taalmodellen en autonome agenten voeren straks zelf taken uit. Wie heeft er dan nog een abonnement nodig op software die diezelfde taken ondersteunt? De reactie van de markt was even simpel als ongenuanceerd: alles moest weg. Beleggers verkochten rijp en groen, van kwetsbare nichespelers tot bedrijven die juist van kunstmatige intelligentie profiteren.

Paniek zonder onderscheid

Paniek maakt geen onderscheid, en dat is begrijpelijk. De disruptie van software door kunstmatige intelligentie is namelijk reÃ«el. De vraag wat AI betekent voor het verdienmodel van softwarebedrijven blijft nog jaren boven de koersen hangen. Het werkt als een permanente korting op de waardering van alles wat naar een abonnementsmodel riekt. Maar disruptie is zelden een vloedgolf die alles in gelijke mate wegspoelt. Het is eerder een verschuiving van waarde, van de ene plek in de keten naar de andere.

Het einde van software, of een test van kwaliteit

Volgens een analyse van Fortino Capital zijn er nog voldoende kansen. Fortino in Amsterdam is een investeerder die al jaren in Europese softwarebedrijven belegt. Op dit moment haalt het zelfs geld op voor een nieuw fonds dat in jonge softwarebedrijven investeert. Dat is op zichzelf al een interessant signaal. Wie midden in het saaspocalyps-sentiment kapitaal durft op te halen voor precies de sector die iedereen afschrijft, heeft daar goed over nagedacht.

Drie criteria voor blijvende waarde

De kern van die analyse is dat duurzame waarde in software niet verdwijnt, maar verhuist. Generieke functies komen onder druk te staan. Alles wat een taalmodel ook kan, zoals samenvatten, vertalen of teksten opstellen, verliest zijn zelfstandige waarde. Losse hulpmiddelen die weinig meer zijn dan een vriendelijke schil rond zoâ??n model krijgen het zwaar. Ook sommige prijsmodellen die uitgaan van het aantal gebruikers komen onder druk, nu AI met minder mensen meer werk verzet. Maar de bedrijven die het werkproces zelf bezitten, over eigen data en context beschikken en verantwoordelijkheid nemen voor de uitkomst, worden juist waardevoller.

Het werkproces als sleutel

Het bezit van het werkproces is misschien wel het belangrijkste van die drie punten. Klanten betalen uiteindelijk niet voor mooie antwoorden, maar voor uitvoering. Software die diep in de dagelijkse gang van zaken van een bedrijf zit, koppelt met boekhouding, betalingen, voorraad en planning. Zoâ??n systeem laat zich niet zomaar vervangen door een chatbot.

Data als vliegwiel

Het tweede punt gaat over data. Taalmodellen leren van publieke informatie. Maar de werkelijk waardevolle context ontstaat bij de eindgebruiker: het gedrag van afnemers, de geschiedenis van beslissingen, de uitzonderingen op de regel. Software die deel uitmaakt van de dagelijkse uitvoering verzamelt die context vanzelf, en verbetert daardoor elke dag een beetje. Dat is een vliegwiel waar een generiek model niet tegenop kan.

Verantwoordelijkheid telt

Het derde punt is verantwoordelijkheid. Zeker in Europa willen klanten niet alleen betere antwoorden, maar ook veiligheid, naleving van regels, controleerbaarheid en iemand die aanspreekbaar is als het misgaat. De aanbieders van taalmodellen houden zich daar verre van; gespecialiseerde softwarebedrijven leven juist van die verantwoordelijkheid.

Een overtuiging, geen reactie

Opvallend genoeg is dit voor Fortino geen nieuwe these. Het is geen haastig antwoord op de opkomst van AI-agenten. De bedrijven waarin Fortino de afgelopen jaren investeerde, voldeden al aan dit patroon. Dat was al zo voordat de markt alles onder de noemer kunstmatige intelligentie begon te scharen. Wat veranderd is, is niet de overtuiging, maar de intensiteit. Fortino beoordeelt elke nieuwe investering inmiddels door een AI-bril. Naarmate de toegang tot de modellen zelf gemeengoed wordt, verschuift het onderscheidende vermogen naar de ondernemer. Dat is degene die een pijnlijk werkproces herkent, het vertrouwen van klanten wint en technologie omzet in een product dat mensen daadwerkelijk dagelijks gebruiken.

Synopsys: software die van AI profiteert

Dezelfde redenering passen wij toe op de beursgenoteerde markt, en die leidde tot een uitbreiding van de positie in Synopsys. Synopsys is bij het grote publiek minder bekend dan de makers van

processoren en grafische kaarten. Toch is het misschien wel het beste voorbeeld van een softwarebedrijf dat kunstmatige intelligentie niet bedreigt, maar juist onmisbaar maakt. Het bedrijf levert de ontwerpsoftware waarmee ingenieurs moderne chips ontwikkelen, simuleren en testen. Een hedendaagse chip bevat miljarden transistoren; zonder dit gereedschap is het simpelweg onmogelijk om zoâ??n ontwerp foutloos en op tijd af te leveren. Samen met Cadence vormt Synopsys een feitelijk duopolie met torenhoge overstapdrempels: geen chipontwerper waagt miljarden aan een onbewezen alternatief.

Drie criteria, Ã©Ã©n bedrijf

Hier komen alle drie de criteria van Fortino samen. Synopsys bezit het werkproces van het chipontwerp en beschikt over decennia aan opgebouwde kennis en context die geen taalmodel zomaar repliceert. Het bedrijf draagt ook verantwoordelijkheid voor een uitkomst waarbij fouten miljarden kosten. Bovendien werkt de AI-revolutie hier in twee richtingen. Elke nieuwe generatie chips is complexer dan de vorige en vereist geavanceerdere ontwerpsoftware, terwijl Synopsys zelf kunstmatige intelligentie inzet om zijn gereedschap slimmer en productiever te maken. De samenwerking met Nvidia onderstreept hoe centraal het bedrijf staat in de keten die de hele AI-economie voedt. Synopsys verkoopt de schoppen en houwelen tijdens de goudkoorts, historisch gezien een winstgevender en stabieler positie dan die van de goudzoekers zelf.

Goed nadenken kent geen foute voorspellingen

Wie goed nadenkt over toekomstige voorspellingen, kan als belegger eigenlijk geen fouten maken. Dat beleggers de toekomst niet kunnen voorspellen, is een open deur. Maar veel mensen trekken daaruit de verkeerde conclusie. Ze denken dat nadenken dan geen zin heeft, en dat ze net zo goed intuÃ¯tief of impulsief kunnen handelen. Dat is, ondanks alle onvoorspelbaarheid, een denkfout. Het tegendeel is waar: juist omdat de toekomst onzeker is, telt de kwaliteit van het denkwerk vooraf des te zwaarder.

Beoordeel het besluit, niet de uitkomst

Een goed doordachte voorspelling kan namelijk niet fout zijn op het moment waarop iemand haar maakt. Zij kan hooguit niet uitkomen, maar dat is iets anders. Wanneer een zorgvuldig opgebouwde verwachting niet uitkomt, komt dat omdat er onderweg iets is veranderd: nieuwe informatie, een onverwachte gebeurtenis, een beleidswijziging. Dat hoort onlosmakelijk bij uitspraken over de toekomst. Beoordeel de kwaliteit van een beleggingsbeslissing daarom op het moment waarop iemand die neemt. Wat was er op dat moment bekend, en hoe zorgvuldig is dat gewogen? Niet de uiteindelijke uitkomst is bepalend. Wie de saaspocalyps gebruikte om rijp en groen tegelijk te verkopen, handelde impulsief en maakte daarmee een fout, ook al daalden de koersen daarna verder. Wie de moeite nam om onderscheid te maken tussen software die AI bedreigt en software die AI onmisbaar maakt, nam een goede beslissing. Dat geldt ongeacht wat de markt er op korte termijn van vindt.

Vooruitkijken naar het komende decennium

Kunstmatige intelligentie is niet het einde van software. Het is een test van softwarekwaliteit, en uiteindelijk ook een test van beleggerskwaliteit. De bedrijven die het werkproces bezitten, eigen data opbouwen en verantwoordelijkheid nemen voor de uitkomst, zullen tot de belangrijkste ondernemingen van het komende decennium behoren. En de beleggers die in tijden van paniek blijven nadenken in plaats van mee te rennen met de kudde, zullen daarvan profiteren. Daarom hebben wij de positie in Synopsys uitgebreid. En daarom kijken wij met meer dan gemiddelde belangstelling naar partijen die juist nu kapitaal ophalen om in software te investeren.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief