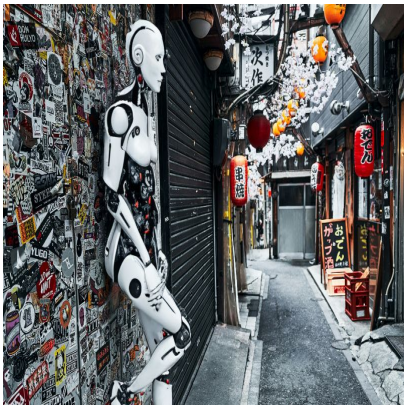


De toekomst van AI

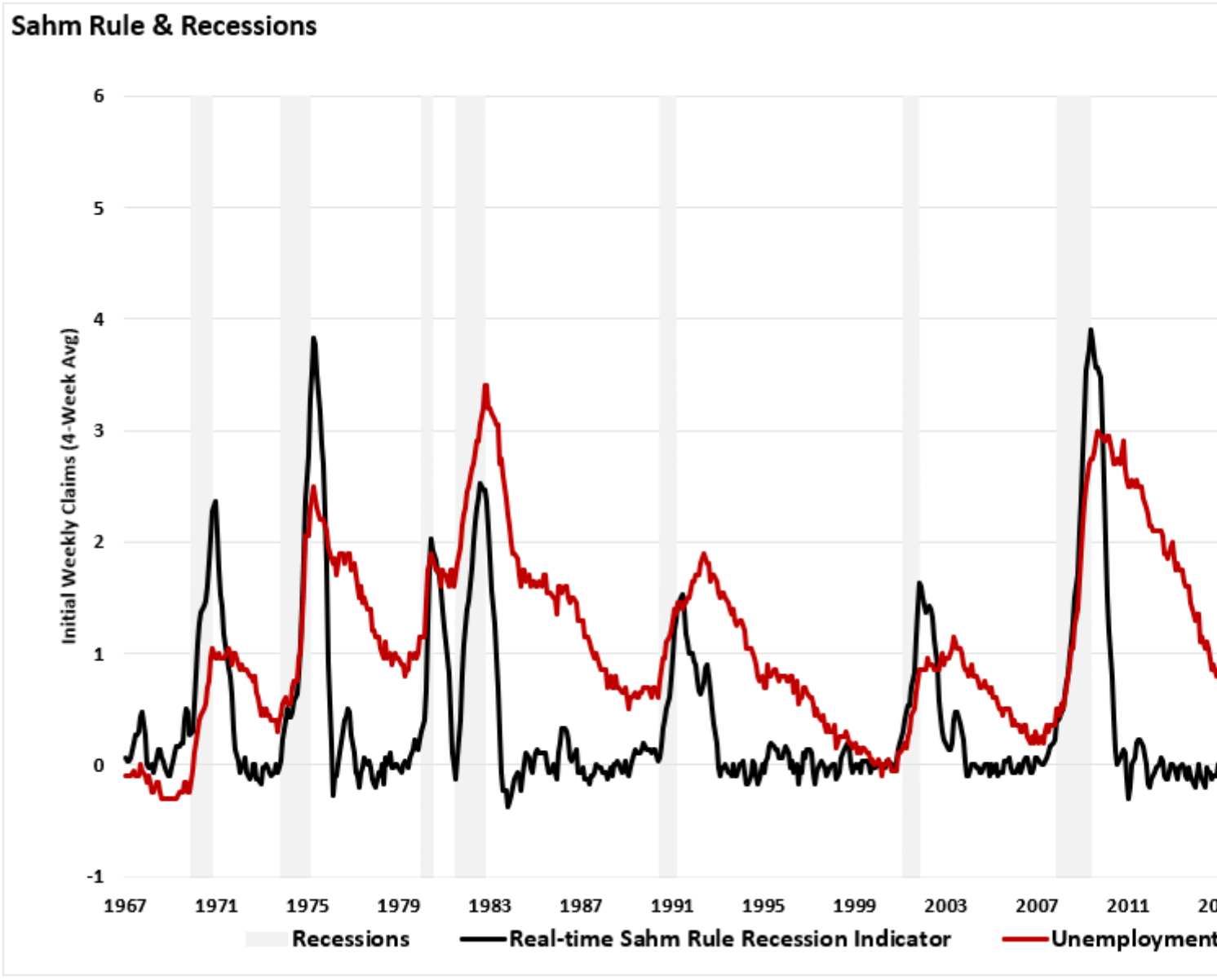
Beschrijving

Begin dit jaar zou 2024 eindelijk het jaar worden waarin de monetaire verkrapping van de Federal Reserve, de afnemende fiscale impulsen, de sterke Amerikaanse dollar en de tragere groei van de Amerikaanse inkomens ervoor zouden zorgen dat de economische groei in de VS zou afzwakken. In plaats daarvan bleef de economische groei in de VS lange tijd opvallend sterk. Zelfs voor het huidige kwartaal rekent de Fed nog altijd op 2,1 procent groei. De coronabesparingen van consumenten zijn wellicht op, maar Amerikaanse huishoudens zijn rijker dan ooit. Deels is het geld gebruikt om schulden af te lossen en de rest komt van gestegen huizenprijzen en de stijging op de financiÃ«le markten. De toegenomen immigratie zorgt dat het arbeidspotentieel groeit en kunstmatige intelligentie levert de eerste productiviteitswinsten. Bij elkaar voldoende om ervoor te zorgen dat een recessie voorlopig niet aan de orde is.

Recessie-indicatoren

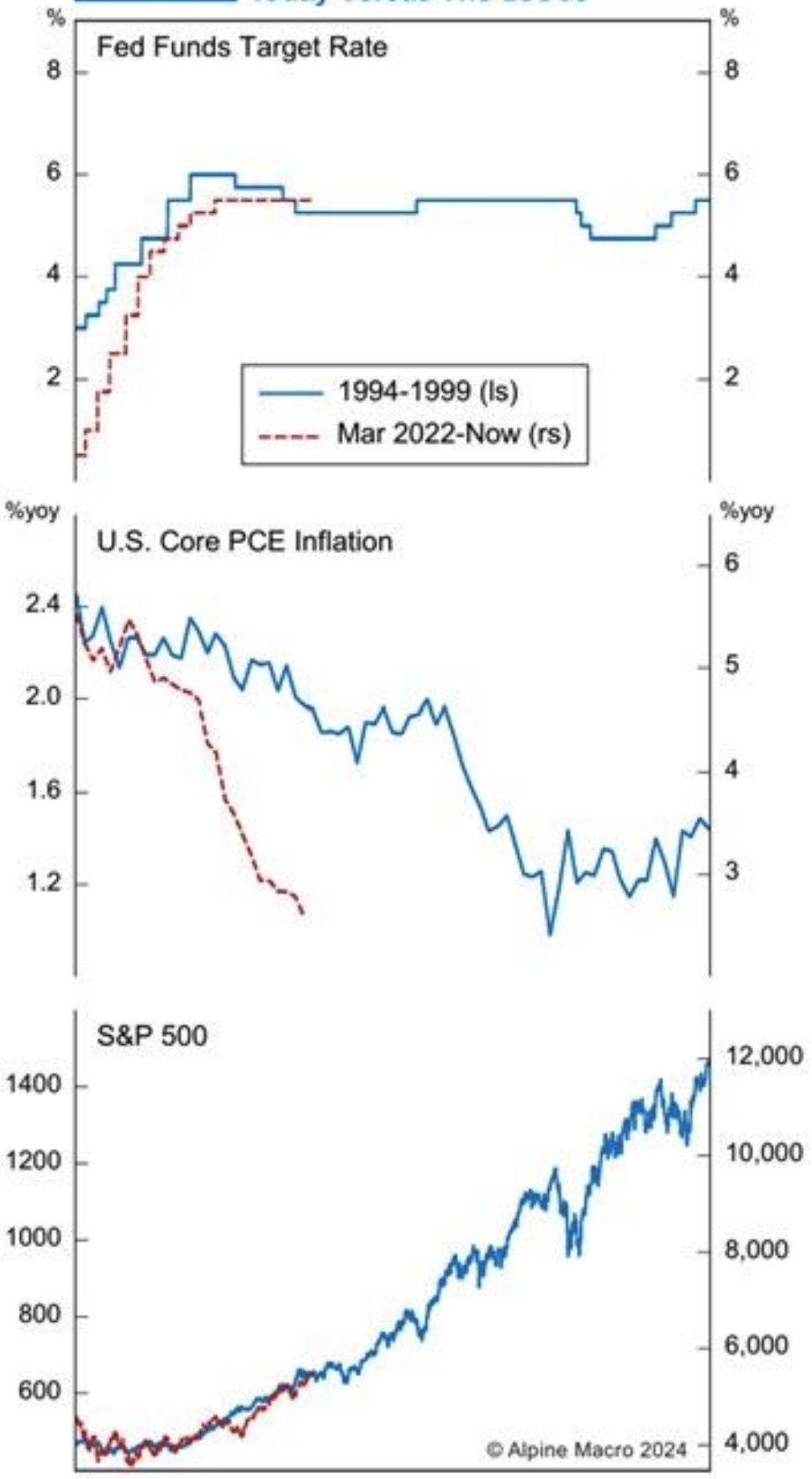
Nu zijn er desondanks allerlei indicatoren die wijzen op een aanstaande recessie. Bij elkaar lijkt het zinloos om te stellen dat er geen recessie komt. Zo is er de inverse rentecurve (die inmiddels weer steil is), precies zoals het vaker gaat vlak voor een recessie. Alleen is die inverse rentecurve dit keer wel sterk beÃ¯nvloed door het onconventionele monetaire beleid waardoor centrale banken de grootste kopers zijn van langlopende obligaties en daarnaast â??hedgenâ?? tal van pensioenfondsen onder het mom van leveragde ldi-programmaâ??s hun langlopende verplichtingen. Iets dat neerkomt op het kopen van langlopende obligaties op het dieptepunt van de rente.

Maar gelukkig is er nog de SAHM-indicator, een indicator die opmerkelijk accuraat zou zijn in het voorspellen van een recessie. Zodra de werkloosheid een half procent hoger is dan het laagste niveau over de afgelopen twaalf maanden volgt er een recessie. Alleen het feit dat de werkloosheid extreem laag is en dat immigratie (iets dat zorgt voor economische groei) zorgt voor de oplopende werkloosheid, telt kennelijk niet.



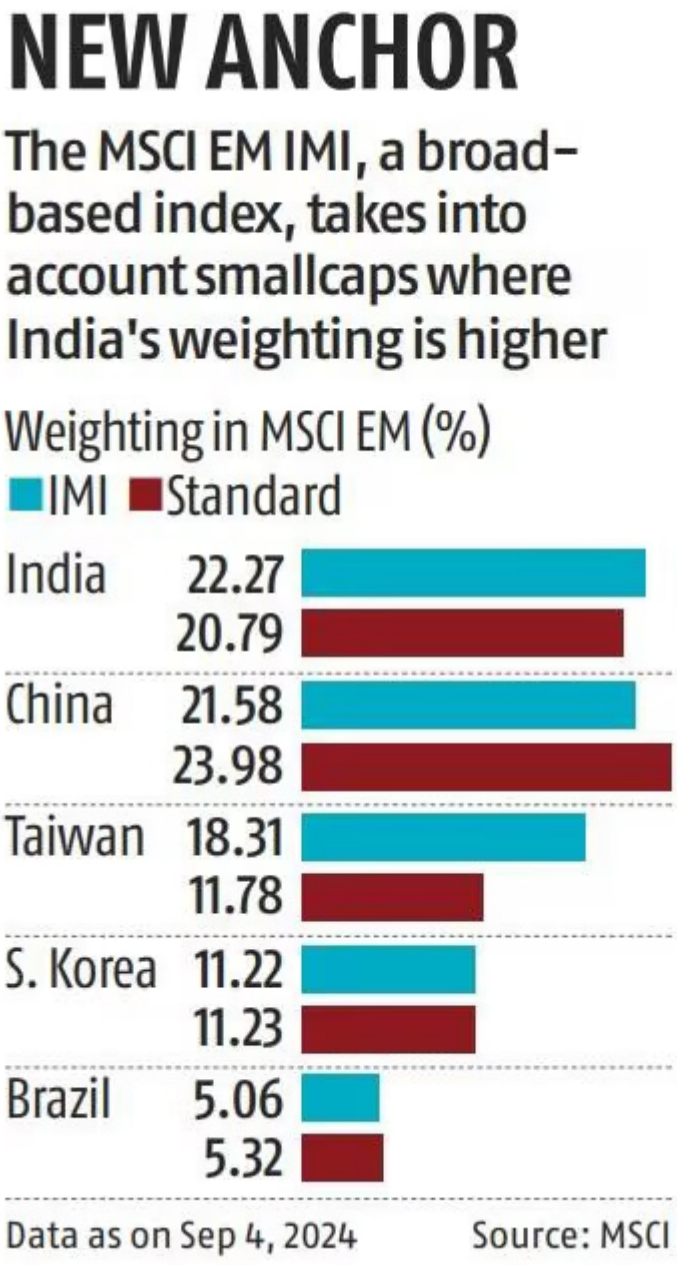
Dan blijven over sentimentindicatoren zoals de ISM-indices. Dit sentiment is natuurlijk niet immuun voor de toegenomen vijandigheid tussen China en de VS, en de onzekerheid naar aanleiding van de presidentsverkiezingen speelt ook een rol. Verder zat de Amerikaanse industrie sinds het einde van de coronapandemie in een recessie omdat iedereen naar de kroeg ging of op vakantie. Dit jaar bleef het cijfer ook lange tijd onder de 50, maar toch is de industriÃ«le productie gestegen.

Chart 17 Money, Inflation And Stock Prices: Today Versus The 1990s



Vergelijking jaren negentig

Alan Greenspan gaf achteraf toe dat hij niet verwacht had dat de inflatie in de jaren negentig zo zou meevallen. Hij had gedacht dat hij veel eerder op de rem zou moeten staan. De oorzaak was de stijgende productiviteit als gevolg van het gebruik van het internet. Dit keer is inflatie niet langer een punt van zorg. Geannualiseerd zit het driemaandsgemiddelde al op 2 procent en met de recente groeivertraging (deels ook door orkanen, bosbranden en hittegolven) komt de inflatie snel onder de 2 procent. Productiviteit kan er dit keer voor zorgen dat er desondanks sprake blijft van een positieve economische groei. Denk aan China, daar ligt nu de productiveitsgroei hoger dan de reÃ«le groei van de economie.

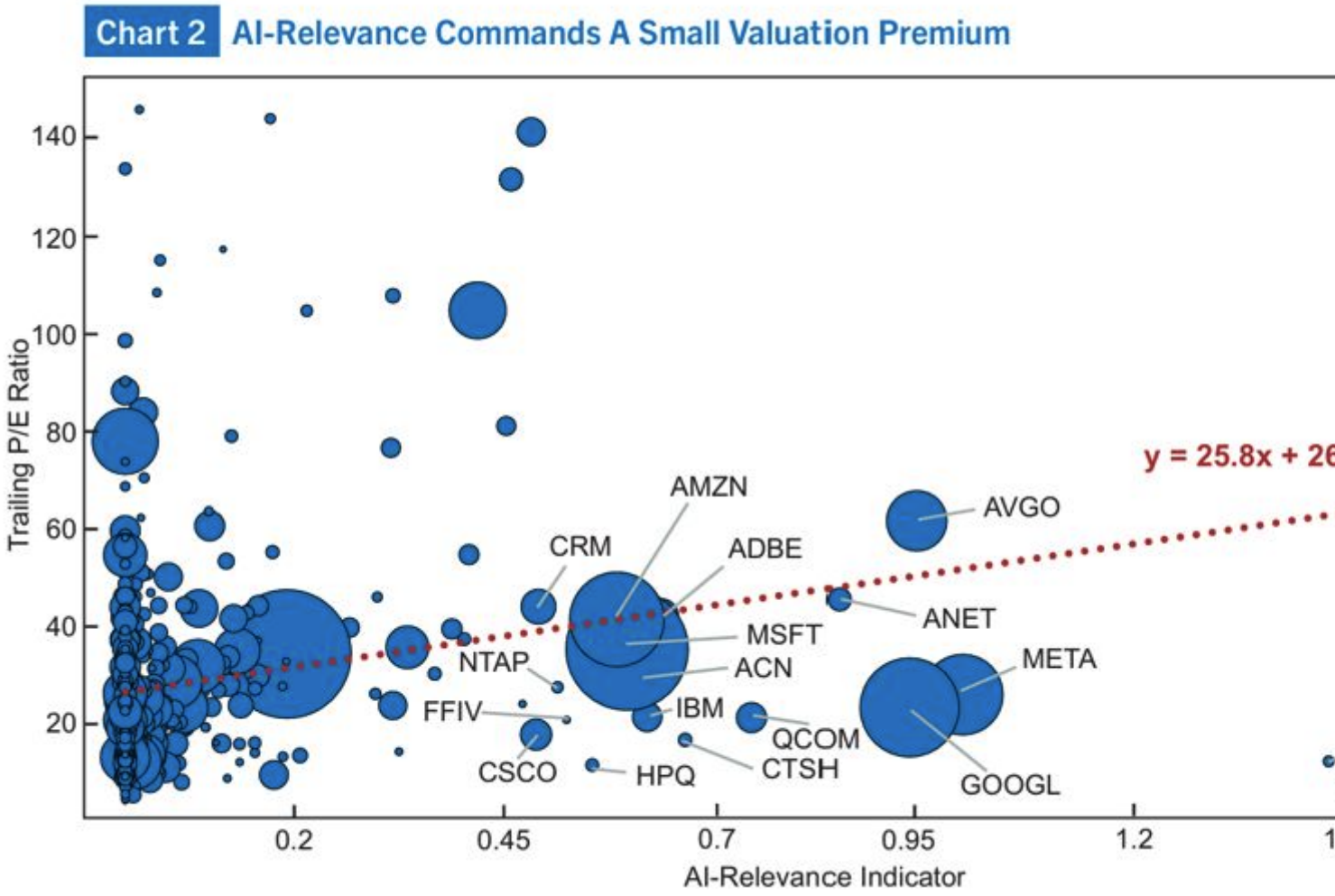


China ook hier verantwoordelijk

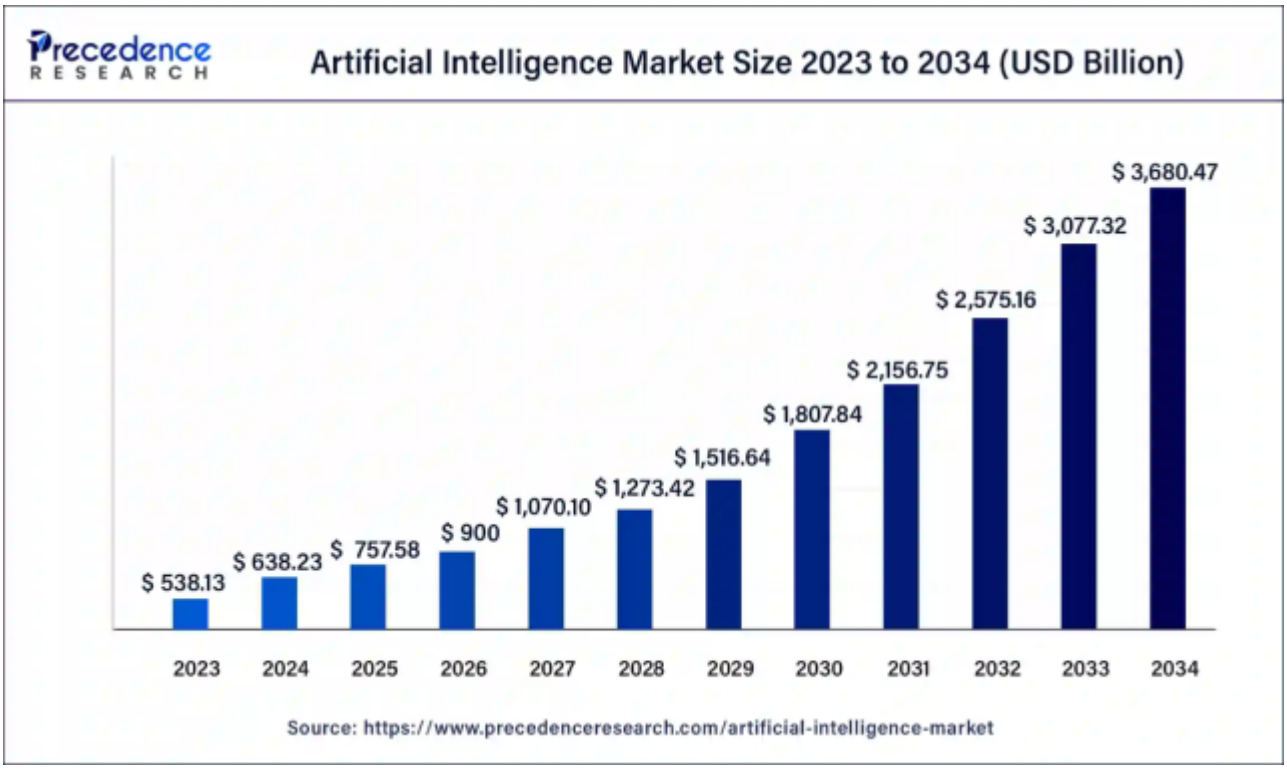
Het gewicht van China in de emerging market index is inmiddels kleiner dan het gewicht van India in diezelfde index. Opmerkelijk gezien het feit dat India nu is waar China 20 jaar geleden stond en het BBP per hoofd van de bevolking in China ligt vijf keer zo hoog als in India. Het zegt ook meer over de waardering van de Indiase aandelenmarkt en de Chinese aandelenmarkt. De Chinese economische groei valt op dit moment tegen en dat is ook zichtbaar in het Amerikaanse ISM-productiecijfer aangezien producerende bedrijven natuurlijk veel meer zakendoen met China dan de dienstensector. Het probleem van China is dat er onvoldoende vraag is. Voor westerse overheden is dat een oplosbaar probleem, simpel meer geld uitgeven, maar China vreest Japanse toestanden. China stimuleert de economie juist aan de aanbodzijde met gerichte investeringsprogrammaâ??s zoals â??Made in China 2025â??. Dat verklaart ook de Chinese deflatie, die overigens heeft geholpen bij het drukken van de inflatie hier. China kan meer stimuleren, maar wacht ook op renteverlagingen van de Fed, gelukkig zijn die aanstaande.

De toekomst van AI

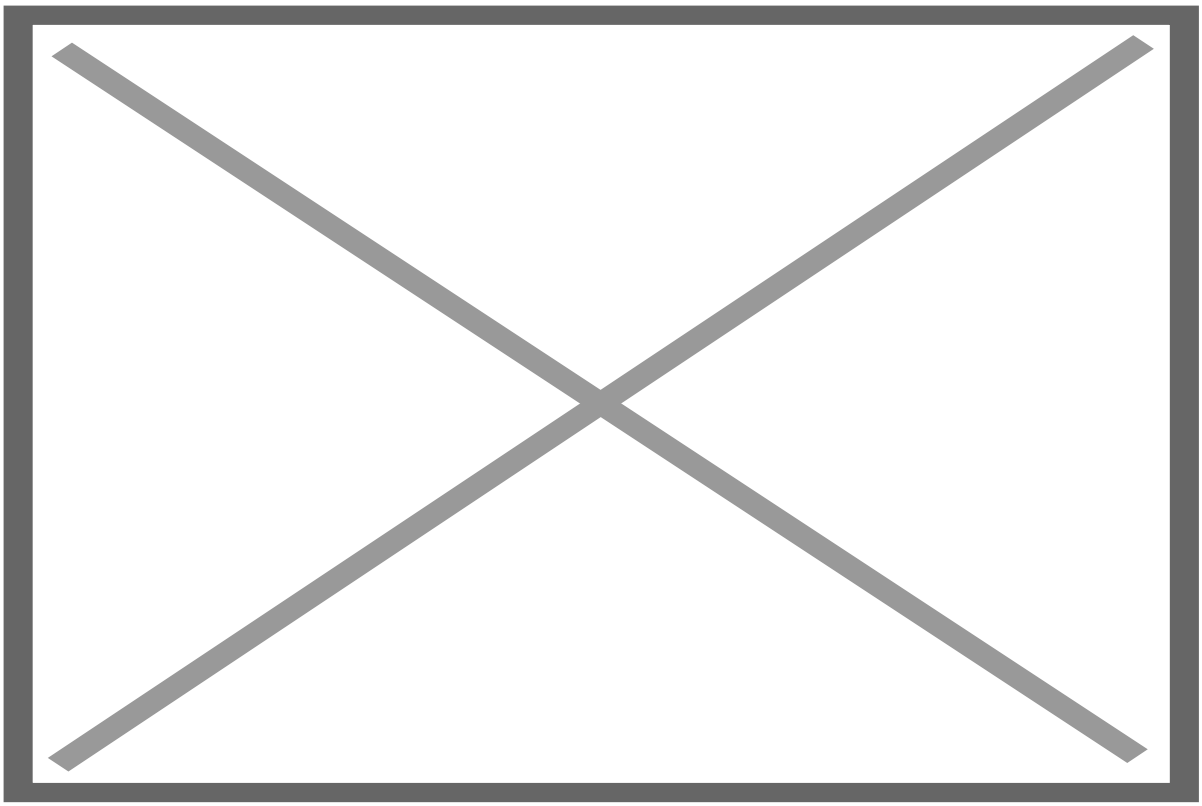
De onrust op de beurs was maar deels het gevolg van de angst voor een recessie. Het is voor een belangrijk deel ook een reversal of een rotatie uit semiconductoraandelen, vooral die aandelen die profiteren van de komst van kunstmatige intelligentie. Zo stond Nvidia recent onder druk vanwege een zogenaamde dagvaarding, iets wat achteraf fake news bleek. Een bedrijf als Broadcom, dat nooit uitgebreide toekomstverwachtingen afgeeft, werd genoodzaakt te vertellen dat de vraag naar AI-toepssingen krachtig was nadat het aandeel op meevallende cijfers fors werd afgestraft. Ook ASML ontkwam er niet aan een toelichting te geven op nieuwe exportbeperkingen van de Nederlandse overheid. Deze zijn naast de Amerikaanse beperkingen en hebben geen negatief effect op de winstontwikkeling. Die verklaring kwam echter niet bij het nieuwsbericht van de overheid dat er nieuwe exportbeperkingen aankwamen, zo bezien bijna een vorm van marktmanipulatie. Inmiddels zijn veel tech-aandelen fors afgewaardeerd (en oversold), zo fors dat het aantrekkelijk is om bij te kopen.



Het is maar goed dat de gevolgen van kunstmatige intelligentie voor de wereldeconomie zo groot zijn en dat de implementatie veel sneller gaat dan bij vorige technologieÃ«n. Maar zelfs dan gaat die implementatie natuurlijk niet in een rechte lijn. Met het nieuwe schooljaar zijn AI-assistenten begonnen met lesgeven, al zal het ook daar niet eenvoudig zijn om de mens volledig te vervangen. Daar gaat het ook niet om, als de productiviteit van een leraar maar omhooggaat. Leraren klagen vooral over de vele administratie, typisch een AI-oplosbaar probleem. Net als die arts die een AI-assistent gebruikt om aantekeningen te maken van gesprekken met cliÃ«nten. Dit levert al snel 30 procent tijdswinst op, maar de gevolgen voor de zorg zijn natuurlijk enorm.



Een unieke eigenschap van kunstmatige intelligentie is dat het de eerste technologie is die zichzelf kan verbeteren. Dat zorgt voor een versnelling van de toch al snelle implementatie. Daarmee komt Artificial General Intelligence (AGI) dichterbij. De volgende stap is wanneer AI en Quantum computing samenkomen. AI-algoritmes moeten worden getraind met veel data en dat vraagt veel rekenkracht, de reden waarom chips van Nvidia zo populair zijn. Quantumcomputers staan in de kinderschoenen, maar de belofte is groot. Zoâ??n computer kan dezelfde taken tot wel 100 miljoen keer sneller doen dan de bestaande computers. Dan is het punt van singularity (de computer is slimmer dan de mens) dichtbij. Bijzonder zal ook het moment zijn als de machine bewust zal worden van zichzelf. Het lijkt allemaal ver weg, maar dat leek enkele jaren geleden ook iemand die tegen een machine zou praten en ook nog een zinnig antwoord zou krijgen. Het kan verkeren.



Komende week

Deze week start met het event van Apple. Apple heeft de afkorting AI simpel gekaapt door daar Apple Intelligence aan te verbinden. Bedenk dat Apple met heel veel zaken niet de eerste was (niet met de iPhone, niet met de iPod, niet met de iPad), maar dat Apple uiteindelijk wel de grote winnaar werd. Het unieke van Apple is natuurlijk dat alle apparaten draaien in de Apple omgeving, zoâ??n naadloze overgang komt het gebruik van AI ten goede. Op dinsdag is er het eerste debat tussen Harris en Trump in Philadelphia. Op woensdag komen de inflatiecijfers (CPI) in de VS, donderdag de PPI en dan is de CPE te berekenen. Verder gaat de ECB donderdag waarschijnlijk voor de tweede keer deze cyclus de rente verlagen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer