





# Ze zijn de lievelingen van de beurs.

## Experts



**Hilde Veelaert**  
CIO Public Markets

Niet alleen zijn de verwachtingen voor de techreuzen hoog gespannen, ze lijken de portefeuilles van ESG-fondsen ook groener te maken. Maar wordt de echte wereld er ook echt duurzamer van? En wat betekent de overconcentratie van techbedrijven voor het riskmanagement van beleggers?

De Amerikaanse techbeurs Nasdaq is aan een opmerkelijke groeispurt bezig. Bekeken door een macro-economische bril ligt die performance niet voor de hand. Renteverhogingen remmen de groei van de economie. In de VS vreest men een recessie. Een belangrijke aanjager voor de sterke Nasdaq is de belofte van AI. AI decennialang wordt er gewerkt aan kunstmatige intelligentie. De doorbraak zit in generative AI die uit de voeten kan met grote hoeveelheden ongestructureerde data dankzij learning algoritmen die zich gedragen als de neuronen in ons brein. Dat klinkt zowel fascinerend als verontrustend. Wat te denken van het gevaar dat ChatGPT eigen gegenereerde resultaten op het internet zet die het vervolgens weer gebruikt als input om door te leren? Een hoogleraar computerwetenschappen vergeleek het internet al met een zwembad dat langzaam vervuult.

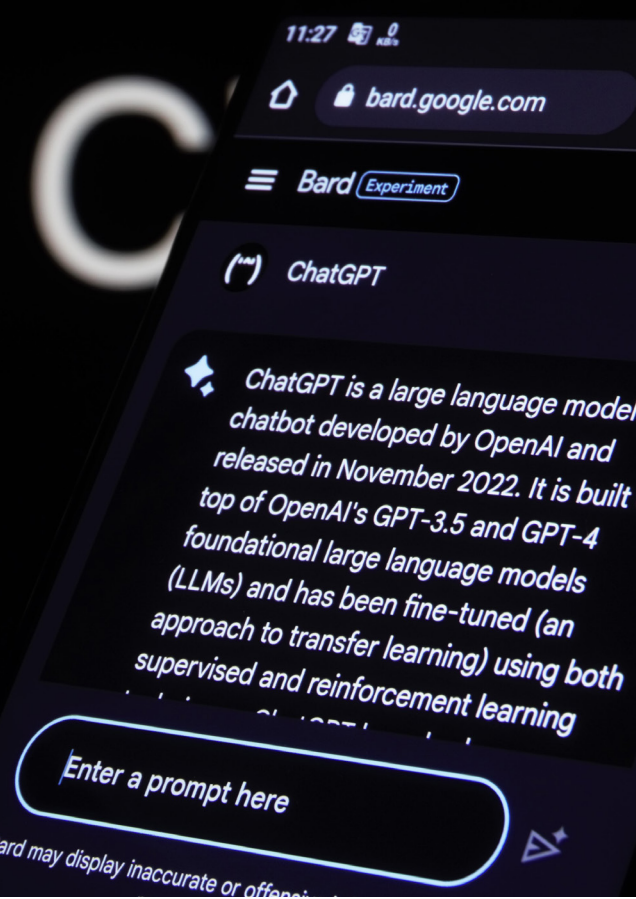
## Gouden bergen

Dat het optimisme vooralsnog de boventoon voert, wordt verklaard door de enorme productiviteitswinst die AI naar verwachting gaat opleveren. Een paar voorbeelden. Zelfrijdende vrachtwagens die 24/7 kunnen bevoorraden zorgen voor een aardverschuiving in de logistieke processen. Zelflerende software zorgt ervoor dat productieprocessen steeds beter beheersbaar worden en daarmee flexibeler. Het zorgt ervoor dat AI in retail voor maatwerk kan zorgen. Letterlijk zelfs als het om kleding gaat. Goldman Sachs voorspelt in een artikel van 5 april dit jaar dat artificial intelligence het wereldwijde bbp over een periode van tien jaar met zeven procent kan verhogen. Dat zou neerkomen op een stijging van zeventienduizend miljard dollar. In 2030 krijgt de mondiale bbp-groei zelfs een boost van 14 procent dankzij AI, geeft PwC weer in hun recente PwC's Global Artificial Intelligence Study. Het zijn duizelingwekkende cijfers die de euforie rond techbedrijven verklaren.



## Voorzichtigheid geboden

De opmars van AI is vanuit een beleggersoogpunt niet alleen een goed-nieuws-show. Het nadeel van deze dynamiek is dat de performance van (index) portefeuilles te afhankelijk wordt van een select clubje bedrijven. De index is geen afspiegeling meer van de markt. Zeven techreuzen, waaronder Facebook-eigenaar Meta, Google-eigenaar Alphabet, Microsoft, Apple en chipmaker Nvidia, domineren de indexen. Als er iets misgaat met een van die bedrijven dan heeft dat direct een groot effect op je portefeuille. Daarnaast wordt het voor actieve portefeuilles ook lastiger om te outperformen. Je kan het alleen beter doen dan de benchmark als je de techreuzen overweegt versus de index. Degene die in zijn portefeuillesamenstelling niet meegaat in die overconcentratie, is gedoemd om achter te blijven.



## Niet zo groen als het lijkt

Om dit concentratierisico te mitigeren heeft Nasdaq besloten tot een herweging van de Nasdaq 100-index. Het verplicht fondsen die deze index volgen aandelen van de magnificent seven (M7) te verkopen en daarvoor in de plaats aandelen van kleinere fondsen te kopen, wat gepaard gaat met onnodige transactie kosten. Overigens moeten ook actieve aandelen van de M7 verkopen om hun weging gelijk te houden.

### Kijk holistisch naar techbedrijven

Hoe kun je de risico's verkleinen? Aanbieders van fondsen en asset owners kunnen zelf het concentratierisico beperken door de keuze van meer gediversifieerde benchmarks of door een maximum weging per holding te stellen. Ook is het van belang om holistisch naar de techreuzen te kijken. Een techbedrijf boekt misschien veelbelovende resultaten, maar als het op ESG gebied risico's loopt, denk bijvoorbeeld aan privacy en datasecurity issues, kan je het bedrijf misschien beter mijden.

En met de komst van generatieve AI stijgt de kans op mogelijk controverses en conflicten met toezichhouders. Meta heeft bijvoorbeeld een boete van 1,2 miljard euro gehad voor het overtreden van de Europese privacyregels. In Italië ging bij ChatGPT, op last van het Italiaanse agentschap voor gegevensbescherming, een maand lang het licht uit. Pas nadat er extra privacy-maatregelen waren doorgevoerd kon de chatbot weer aan het werk. In de waarde van de aandelen worden die risico's die de groei afremmen nog niet gereflecteerd. Het huidige beursstemming vertoont in dat opzicht overeenkomsten met de internethype eind jaren negentig. Uiteindelijk kwam de belofte van internet uit, maar veel trager dan velen hadden verwacht.

### Net als een oliemaatschappij

Het AI-gras is dus niet zo groen als het lijkt. Niet alleen schuren AI-toepassingen en privacywetgeving ongemakkelijk langs elkaar. Ook de impact op het milieu is groot. Alleen al vanwege de elektriciteit die nodig is om 24/7 data van het web te scrapen. Toch hebben techbedrijven hoge ESG-scores. De reden van die goede score is dat technologiebedrijven - zeker vergeleken met een industrieel bedrijf - weinig afval produceren en zelf een kleine carbon footprint hebben. Ze zijn dan ook bovengemiddeld vertegenwoordigd in duurzame fondsen. ESG-fondsen belegden een paar jaar geleden misschien twintig procent in technologie en twintig procent in heel duurzame bedrijven. Nu is dat aandeel technologie wel dertig procent. Daardoor lijkt het of de portefeuilles duurzamer zijn geworden, maar dat is schone schijn. In de echte wereld is er niets veranderd. Integendeel zelfs. De bouwers van AI zelf hebben dan wel een relatief kleine CO2 footprint, het grootschalige gebruik van hun AI oplossingen verbruikt enorm veel stroom.

Techbedrijven die aan de ontwikkeling van AI werken lijken in dat opzicht op oliemaatschappijen. Net als een oliemaatschappij maken ze iets waar anderen mee aan de slag gaan. De eigen uitstoot (scope 1) van een oliemaatschappij valt mee maar het gaat juist om het verbranden van fossiele brandstof door de klanten. Die scope 3 is bij AI enorm. Nu al komt drie procent van alle stroom die wereldwijd wordt gebruikt voor rekening van datacentra.

Het goede nieuws: met de toename van herwinbare energie en efficiëntere apparaten zal de scope 3 uitstoot afnemen. En aan het kleiner maken van de scope 3 van AI kunnen we allemaal een bijdrage leveren. Iedere organisatie gebruikt straks AI. Hoe kun je kunstmatige intelligentie groener maken? Selecteer efficiënte machine-learningmodellen die minder energie kosten. Zoek uit hoe je data is opgeslagen. Kies bijvoorbeeld voor een datacenter dat groene energie gebruikt. Het kan de carbon footprint van je AI-gedreven project drastisch verkleinen. In het vinden van onder andere duurzame oplossingen die CO2 reduceren - kan grappig genoeg AI helpen. Omdat je enorme hoeveelheden data kan interpreteren en daarmee beter geïnformeerde beslissingen neemt. Dat is een geruststellende gedachte.