

Nordea

# Artificiell intelligens

Bubbla eller teknisk revolution?



## Artificiell intelligens – möjligheter och utmaningar

Det stora intresset för artificiell intelligens (AI) kom att dominera utvecklingen på aktiemarknaden under 2023. Utöver en enorm tillväxtpotential, återspeglar denna utveckling börsens viktiga roll när det kommer till att sätta förväntningar. Historiskt har det dock visat sig vara svårt att avgöra vem som i slutändan blir vinnare på den nya tekniken. I den här publikationen vill vi belysa några av riskerna med den senaste tidens AI-drivna börsrally, samt resonera kring hur man bäst positionerar sig för den fortsatta utvecklingen.

### Nystart för ett redan existerande tema

AI har sedan många år tillbaka varit ett bredare investeringstema i marknaden, och med jämna mellanrum dyker fenomenet upp på rubriknivå i media, givet teknikens potential att påverka allt från mänskligt beteende till ekonomisk tillväxt. I och med att ChatGPT, en självlärande chatbot, presenterades i november 2022 introducerades även den nya tekniken för en bredare allmänhet, och under 2023 blev det en viktig drivkraft i aktiemarknaden.

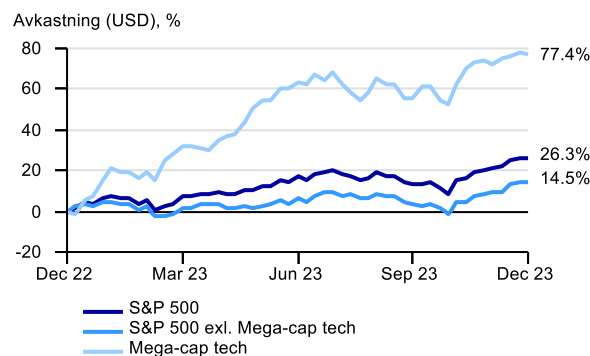
Begreppet AI används för system som uppvisar ett intelligent beteende genom att analysera sin omgivning och agera, med någon nivå av självbestämmande. AI-baserade system kan vara ren mjukvara eller inbyggd i hårdvara.

EU-kommissionens definition av AI

Under inledningen av 2023 ökade intresset från investerare, detta när chip- och halvledartillverkaren Nvidia rapporterade att intäkterna från bolagets datacentersegment mer än fördubblats. Detta efter fem kvartal med stagnerande vinsttillväxt. För marknaden blev det ett bevis på att efterfrågan på grafikprocessorer för AI nu tagit fart.

Det stora intresset för AI har framförallt gått att utläsa i den amerikanska aktiemarknaden, där en mycket stor del av uppgångarna under 2023 kan tillskrivas en handfull stora och indextunga techbolag - alla med varierande exponering mot AI.

Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta och Tesla uppfattas antingen vara "pionjärer" och tidiga innovatörer, eller bolag som på ett eller annat sätt kommer bidra till och möjliggöra den tekniska utvecklingen (tillverkare av chip). Under 2023 steg amerikanska S&P 500 med 26,3 procent, men utan de sju stora techbolagen hade motsvarande uppgång stannat vid 14,5 procent.



Källa: LSEG Datastream/Nordea

Att en stor del av uppgångarna kan tillskrivas ett mindre antal bolag gör den amerikanska börsen känslig för eventuella bakslag inom AI-temat, men med fokus på globala aktier är situationen en annan där uppgången har en bredare bas.

### Stora möjligheter men också utmaningar

Sannolikt skrapar vi endast på ytan vad gäller potentialen för den nya tekniken kring exempelvis ChatGPT, Amazons maskininlärning för produktrekommendationer, och olika typer av virtuella rådgivare.

En nyligen genomförd studie av McKinsey uppskattar att AI kan komma att addera mellan 0,2 och 3,3 procent till den årliga globala BNP-tillväxten, allt givetvis beroende på hur optimistiska

eller konservativa antaganden som görs. Utan tvekan kommer det också få betydande positiva konsekvenser för bolagens intäkter.

Förutom timing så handlar svårigheterna väldigt mycket om att kunna avgöra vilka bolag som kommer bli vinnare på den nya tekniken. I slutet av december 1999 utsågs grundaren och vd:n för Amazon, Jeff Bezos, till årets person av US Time Magazine. Påhejad av tidningens motivering för sitt val: "E-handel förändrar världens sätt att handla" handlades Amazon-aktien på en rekordnivå kring 5,3 USD per aktie. Exakt ett år senare hade kursen sjunkit till 77 cent per aktie. Det var först i oktober 2009, nästan tio år senare, som kursen lyckades handlas över 5,3 USD per aktie igen. Under de påföljande 14 åren har aktiekursen tagit rejäl fart och stigit med mer än 2400 procent, eller 26 procent årligen. I dag, med hänsyn taget till aktiesplitt, handlas aktien kring 151 USD per aktie. Med tiden fick Time Magazine rätt, men det tog förvånansvärt lång tid. Amazon förändrade landskapet inom detaljhandeln och världens skyltfönster hamnade online.

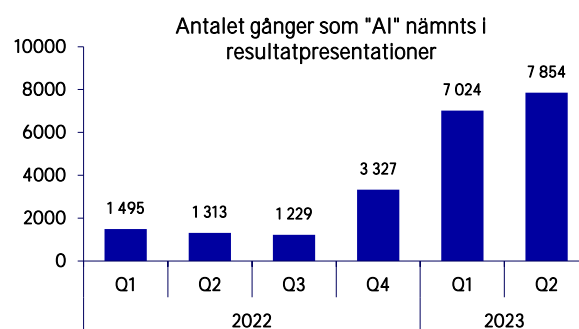
Historien lär oss också att även om Amazons potential var känd redan i december 1999 tog det lång tid innan förutsägelsen slog in. I början med hinder från en inte så utbredd användning av internet, släpande lagstiftning, och givetvis också av en rad motgångar som på förhand var svåra att förutse. Även om timingen med att investera i AI skulle bli rätt kan det ändå bli svårt att avgöra vilka bolag som blir de stora vinnarna på den nya tekniken. De största möjligheterna kan faktiskt finnas bland andravgångspionjärerna, som förnyar och utvecklar nya produkter baserade på tidigare generationers teknologi. Det kan också handla om att branscher utanför tekniksektorn förändras. Bolag som med hjälp av befintlig teknik lyckas skapa nya skalbara affärsmodeller kan bli en ny ledande marknadsaktör inom en mogen industri. Dessa mer traditionella industrier kommer också hysa branschledande bolag som snabbt anpassar sig och ändrar sina affärsmodeller för att utnyttja den nya tekniken. Det kommer också finnas aktörer som tvärtemot är långsamma med att förändras och som en konsekvens antingen blir omkörda eller utkonkurrerade. Den relativa framgången för de som snabbt anpassar sig är fortfarande osäker,

och för många kan fördelarna med AI helt enkelt hamna hos kunderna i form av billigare tjänster.

I dagsläget är det svårt att avgöra vilka bolag som kommer bli vinnare och på vilket sätt. Av allt att döma kommer det i alla fall finnas gott om affärs- och investeringsmöjligheter framöver, och kanske inte alltid i de mesta uppenbara sektorerna. Utmaningarna är inte bara relaterade till osäkerhet på bolagsnivå utan även på såväl sektor- som regional nivå. För de flesta börsnoterade företag, som inte är pionjärer, nya utmanare, möjliggörare eller ledande användare, kommer fördelarna med AI sannolikt slå igenom och föras över till konsumenterna via effektivitetsvinster och mindre marginal-expansion på grund av ökad konkurrens.

### Ny guldfeber

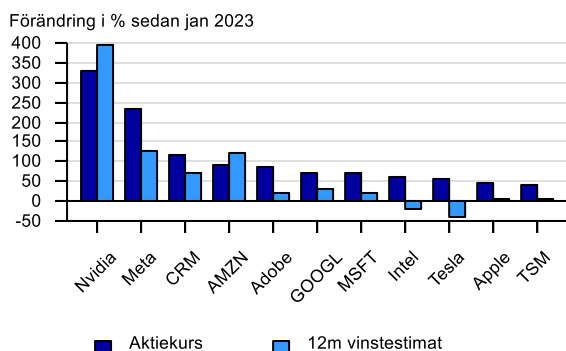
Vårt största orosmoln kring AI-temat är att sentimentet i marknaden och bland investerare i vissa fall redan verkar ha gått före fundamenta, vilket riskerar att leda till en potentiell omvärdering och korrigering i marknaden. Ett tecken i tiden är det stora antalet gånger som AI citerades under den amerikanska resultatrapporteringen för det andra kvartalet 2023. Den stora ökningen jämfört med hur det sett ut tidigare indikerar att det finns många företag som är intresserade av att i alla fall signalera att man är med på tåget, även om det är svårt att föreställa sig att alla dessa initiativ kommer att förverkligas i slutändan.



Källa: Bloomberg/Nordea

Lite alarmerande är statistiken som visar skillnader i prisutveckling och vinstförväntningar för ett antal blivande pionjärer inom området. Utvecklingen indikerar att för vissa enskilda aktier och bolag har kursen tillfälligt frångått fundamenta, där aktiekursen stigit mycket mer än vinstestimaten. Det är dock viktigt att notera att

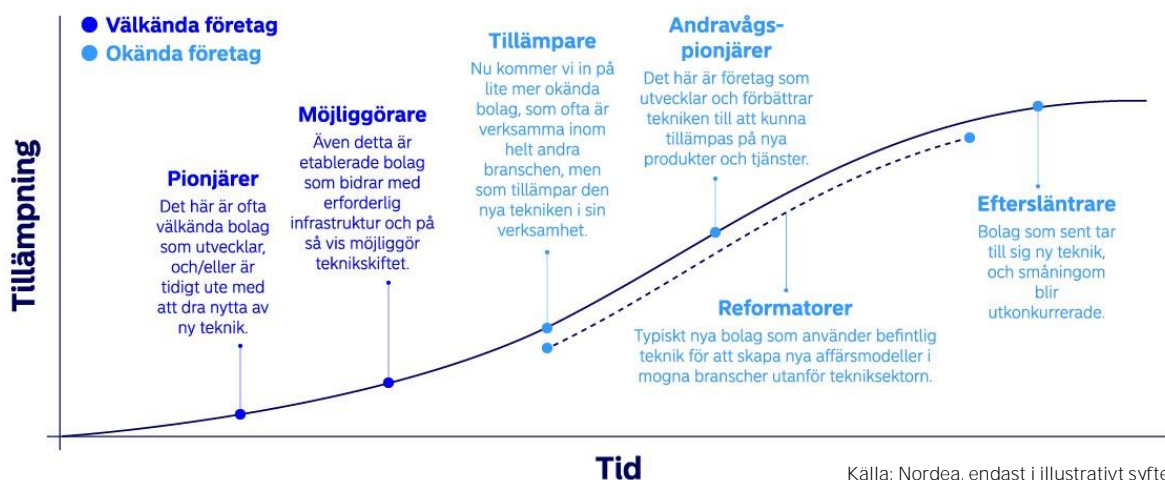
många av dessa aktier också drabbades av stora nedgångar under 2022.



Källa: LSEG Datastream/Nordea

För investerare som vill ta del av AI-trenden är det värt att komma ihåg att de flesta redan har en exponering mot AI via ägandet av till exempel globala eller amerikanska aktiefonder, där teknikföretagens exponering i index för närvarande är ganska hög. Ytterligare exponeringsmöjligheter kan vara att fokusera på "möjliggörarna", dvs. de företag som hjälper till att underlätta för innovatorerna genom att tillhandahålla hård- eller mjukvaruinfrastruktur. I en guldrush kan det helt enkelt vara bäst att investera i de företag som tillhandahåller redskapen. Ett annat sätt att få exponering mot AI-trenden är genom så kallade tematiska fonder, och i det här fallet med fokus på fonder kopplade till teknik och AI. Fördelen med detta upplägg är att fonden erbjuder större

*Framtiden kommer avslöja nya användningsområden och investeringsmöjligheter*



Källa: Nordea, endast i illustrativt syfte

diversifiering och riskspridning och aktiv förvaltning från redan bransch-kunniga experter.

För att undvika en allt för hög AI-exponering, med tillhörande risk, bör exponeringen hållas på en maximal andel motsvarande 10 procent av portföljens totala värde, och den sammanlagda andelen sett ur ett tematiskt perspektiv bör helst inte överstiga 25 procent av portföljvärdet.

### En spännande trend men se upp för fallgropar

Även om tekniksektorn återigen har blivit den dominerande drivkraften på börsen, finns det rim och reson bakom den senaste tidens AI-hajp. AI kan komma att förändra bolagens förutsättningar för vinsttillväxt och på så vis bli avgörande för vilka som blir framtidens vinnare och förlorare. Den senaste tidens starka kursutveckling öppnar dock dörren för en betydande nedvärdering, åtminstone på kort sikt, om inte förväntningarna infrias. Framför allt drivs utvecklingen av enskilda amerikanska aktier. Eventuella bakslag skulle inte få samma negativa genomslag ur ett globalt perspektiv. AI är en spännande trend och sannolikt ligger fortfarande de största möjligheterna framför oss. Historien visar dock att det är mycket svårt att finna pionjärerna, och gör man ändå det, så är det nästintill omöjligt att investera vid rätt tidpunkt. Investerare gör klokt i att fokusera på möjliggörare, på enskild aktienivå, eller investera i en tematisk fond.

## ANSVARFRISKRIVNING

### Ursprunget till denna publikation eller rapport

#### Om Investments

Investments ger råd till privatkunder samt små och medelstora företag i Nordea avseende investeringsstrategier och allmänna investeringsråd. Rådgivningen omfattar tillgångsallokering. Koncernens bolag övervakas av finanstillsynsmyndigheterna i sina respektive hemländer.

#### Innehållet i denna publikation eller rapport

Denna publikation eller rapport har enbart utarbetats av Investments. Åsikter eller förslag från Investments kan avvika från rekommendationer eller yttranden som lagt fram av Nordea Markets (en enhet inom koncernen) eller andra avdelningar eller bolag inom Nordeakoncernen. Detta kan exempelvis bero på olikheter i tidsperspektiv, metod, sammanhang eller andra faktorer. De huvudantaganden som ligger till grund för prognoser, riktkurser och uppskattningar i analyser som citerats eller återgivits återfinns i analysmaterialet från de namngivna källorna. Publiceringsdatum framgår av det analysmaterial som citerats eller återgivits. Omdömen och prognoser kan justeras i senare versioner av publikation eller rapporten, förutsatt att det aktuella bolaget eller emittenten behandlas på nytt i sådana senare versioner av publikationen eller rapporten. Denna publikation eller rapport har inte granskats av någon emittent som nämns i publikationen eller rapporten innan den publicerades.

#### Giltigheten av denna publikation eller rapport

Samtliga omdömen och uppskattningar i denna publikation eller rapport har, oavsett källa, angivits i god tro och är eventuellt endast giltiga vid den tidpunkt då publikationen eller rapporten offentliggörs och kan ändras utan förvarning.

#### Inte individuell placerings- eller skatterådgivning

Denna publikation eller rapport är endast avsedd att ge allmän och inledande information till investerare och skall inte tolkas som grund för eventuella investeringsbeslut. Denna publikation eller rapport har utarbetats av Investments som allmän information för privat bruk för investerare till vilka denna publikation eller rapport har delats ut, men är inte tänkt som en personlig rekommendation om finansiella instrument eller strategier och innehåller alltså inte individuellt anpassade råd. Inte heller tar den hänsyn till mottagarens ekonomi, befintliga tillgångar eller skulder, kunskaper om och erfarenhet av placeringar, placeringarnas syfte och tidshorisont eller riskprofil och preferenser. Investeraren måste särskilt se till lämpligheten av sin investering när det gäller hans eller hennes ekonomiska och skattemässiga situation och investeringar. Investeraren bär alla risker för förluster i samband med en investering. Innan mottagaren fattar beslut baserat på information i denna publikation eller rapport rekommenderas att han eller hon konsulterar sin finansiella rådgivare. Informationen i denna publikation eller rapport skall inte betraktas som råd om de skattemässiga konsekvenserna av att göra något särskilt investeringsbeslut. Varje investerare skall göra sin egen bedömning av skatte- och andra ekonomiska konsekvenser av sin investering.

## IMPORTANT INFORMATION

Nordea gives advice to private customers and small and medium-sized companies in Nordea regarding investment strategy and concrete generic investment proposals. The advice includes allocation of the customers' assets as well as concrete investments in national, Nordic and international equities and bonds and in similar securities. To provide the best possible advice we have gathered all our competences within analysis and strategy in one unit - **Nordea Investment Center (hereafter "IC")**.

This publication or report originates from: Nordea Bank Abp, Nordea Bank Abp, filial i Sverige, Nordea Bank Abp, filial i Norge and Nordea Danmark, Filial af Nordea Bank Abp, Finland (together the "Group Companies"), acting through their unit Nordea IC. Nordea units are supervised by the Finnish Financial Supervisory Authority (Finanssivalvonta) and each Nordea unit's national financial supervisory authority.

This publication or report is intended only to provide general and preliminary information to investors and shall not be construed as the sole basis for an investment decision. This publication or report has been prepared by IC as general information for private use of investors to whom the publication or report has been distributed, but it is not intended as a personal recommendation of particular financial instruments or strategies and thus it does not provide individually tailored investment advice, and does not take into account your particular financial situation, existing holdings or liabilities, investment knowledge and experience, investment objective and horizon or risk profile and preferences. The information in this publication or report does not imply that certain investments are suitable for a particular investor as regards his/her financial and fiscal situation and investment objectives. The investor bears all the risks of potential losses in connection with an investment.

Before acting on any information in this publication or report, it is recommended that the investor consults his/her financial advisor. The information contained in this report does not constitute advice on the tax consequences of making any particular investment decision. Each investor shall make his/her own appraisal of the tax and other financial advantages and disadvantages of his/her investment.