



## BELEGGERS HOEVEN ZICH NOG NIET METEEN GROTE ZORGEN TE MAKEN

tussen de 8 en 12 procent. Het illustreert vooral het feit dat deze bedrijven veel meer zijn gaan investeren.

De belangrijkste vraag is nu of de astronomische investeringen zich gaan vertalen in hogere verkopen en meer operationele winst. Over dat laatste bestaan onder analisten in toenemende mate twijfels. Als AI-investeringen astronomisch blijven groeien, terwijl daar geen hogere omzetten en winsten tegenover staan, blijft dat mogelijk niet zonder gevolgen voor beleggers. Mocht dit structureel zijn, dan kan dit tot een afwaardering van de aandelen leiden.

## VOOR TECH-CEO'S LIJKT MEEDOEN BELANGRIJKER DAN GELD VERDIENEN

Door de enorme stapels chips op de tafel kunnen ze elkaar wellicht nauwelijks in de ogen kijken. Maar de grote tech-CEO's hebben allemaal een plekje aan de pokertafel. Inzet: een gok op AI. Het stel lijkt grote vrees te hebben de boot te missen, en daardoor zien ze geen andere mogelijkheid dan fors investeren.

Onder beleggers is de *investment case* twijfelachtiger. Dat Nvidia, dat peperdure geavanceerde chips voor AI verkoopt, veel winst gaat maken, daar is iedereen het wel over eens, gezien de astronomische beurswaarde van het bedrijf. Nvidia is een beetje de winkelier die een kleine tweehonderd jaar geleden pikhouwelen en zeeffjes verkocht aan gelukzoekers die naar Californië afreisden om goud te vinden.

### HOOGGESPANNEN VERWACHTINGEN

Maar hoe de kopers van Nvidia-chips anno 2024 – denk dus aan Meta, Alphabet en Microsoft – precies geld gaan verdienen, is onduidelijker. David Cahn, partner van investeringsfirma Sequoia, rekende onlangs voor dat de verwachtingen hooggespannen zijn. Zijn startpunt was de (verwachte *run-rate*) omzet van Nvidia AI-chips van circa 150 miljard euro. Die chips komen in datacentra terecht die ruwweg nog eens 150 miljard euro kosten om te bouwen en te onderhouden. Dat bedrag van 300 miljard euro deed Cahn nog eens maal twee om op de omzet (dus: 600 miljard euro) uit te komen die nodig is om op een fatsoenlijk rendement op AI-investeringen te komen (aanneمة van 50 procent brutomarge).

Het sommetje mag dan hoog-over zijn, het laat wel zien dat er nog heel wat producten en diensten rondom AI moeten worden uitgevonden om de hoge investeringen te kunnen legitimeren. Het verleden laat bovendien zien dat enorme investeringen niet per definitie leiden tot dikke rendementen. Denk maar even terug aan vorige hypes als *virtual reality*, *blockchain* en de *metaverse*.

### DUNNE MARGES

Het risico is ook dat AI-modellen in de toekomst meer weg zullen hebben van de vliegindustrie – veel spelers met nauwelijks concurrentievoordelen, kapitaalintensief en dunne marges – dan van socialmediabedrijven die monopolie-achtige winstmarges boeken.

De vraag is hoe onderscheidend de verschillende modellen – denk aan ChatGPT, Gemini (Google) of Llama (Meta) – echt zullen worden. En dan hebben we het nog niet over andere opkomende spelers als Claude, Jasper en Mistral gehad. Het grootste risico voor beleggers is dat AI-modellen een *commodity* worden. De (productiviteits)winst die AI oplevert, komt dan vooral ten goede aan de maatschappij, en de technologie-reuzen kunnen hun investering afschrijven.