

Auswirkungen von Künstlicher Intelligenz (KI) auf die Kapital- und Arbeitsmärkte



Anton Nikitin
Portfoliomanager

KI-Aktien Outperformance

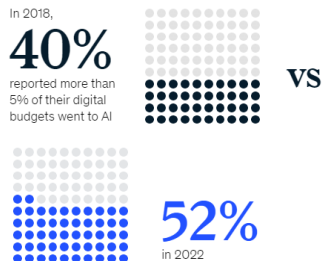


Quelle: Societe Generale per 17.05.2023

Arbeiten mit KI



Quelle: Pixabay,
<https://pixabay.com/de/illustrations/ai-generiert-roboter-technologie-8015425/>



Quelle: McKinsey,
<https://www.mckinsey.com/capabilities/quantumblack/our-insights/the-state-of-ai-in-2022-and-a-half-decade-in-review>

KI-Aktien sind im Trend

Spätestens seit ChatGPT ist das Thema KI an den Kapitalmärkten angekommen. Aktien mit KI-Exposure konnten eine ordentliche Outperformance von knapp 10 % im laufenden Börsenjahr 2023 erzielen (siehe die Abbildung unten links). Viele Marktteilnehmer und Experten sprechen von der „bevorstehenden technologischen Revolution“, vergleichbar mit dem Eintritt in das „Internet-Zeitalter“. Dennoch gibt es noch viele unbeantwortete Fragen, denen wir nachgehen sollten:

Wie viel Wahrheit steckt hinter dem Hype und inwieweit wird KI unser tägliches Leben beeinflussen? Insbesondere möchten wir gemeinsam der Frage nachgehen, wie wir als Investoren von der KI-Revolution beeinflusst werden könnten. Diese beiden zentralen Fragen werden in 5 Thesen zusammengefasst und laden zum Mitdiskutieren ein.

These 1: Zukünftig wird dank KI (noch) effizienter gearbeitet, ansonsten liegt keine weitere technologische Evolution vor

Die Aktienmärkte sind eng mit der langfristigen wirtschaftlichen Entwicklung der Unternehmen verbunden, die in verschiedenen Regionen tätig sind. Da Unternehmen zunehmend nicht-physische Dienstleistungen erbringen, spielt die Effizienzsteigerung der Arbeitnehmer eine entscheidende Rolle für zukünftige Renditen an den Kapitalmärkten. Eine weitere technologische Revolution durch KI setzt demnach voraus, dass diese Technologie breit in der gesamten Wirtschaft eingesetzt wird, um eine umfassende Effizienzsteigerung zu erreichen. Denn wenn nur einige wenige Unternehmen die „KI-Gewinne“ durch Effizienzsteigerungen abschöpfen können, kann der Konsum nicht in der Form nachziehen, da die Nachfrage nicht ähnlich stark mitwächst.

Die Conclusio ist daher: Damit die KI eine wirkliche technologische Revolution werden kann, wie sie uns versprochen wird, müssen KI-Effizienzsteigerungen eine möglichst breite Durchdringung erfahren. Konkret heißt das, dass der durchschnittliche Arbeitnehmer zukünftig effizienter arbeiten müsste dank KI-Applikationen.

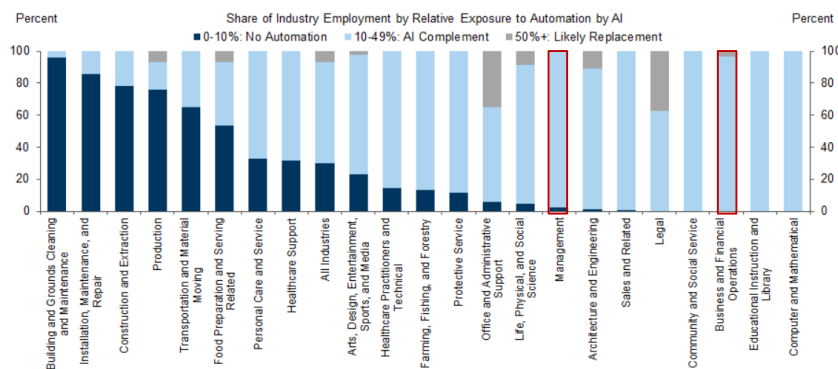
Weil wir alle keine Glaskugel haben, bleibt uns nur der Blick auf Studienergebnisse zum Einsatz von KI am Arbeitsplatz. Die jüngsten Studien zeigen vielversprechende Ergebnisse. Ein Forscherteam um Brynjolfsson, Li und Raymond hat beispielsweise in diesem Jahr 5.179 Kundenservice-mitarbeiter mit KI-Tools ausgestattet und eine durchschnittliche Effizienzsteigerung von 14 % festgestellt. Weniger optimistische Studien aus dem Jahr 2022 sprechen von jährlichen Wachstumsraten von durchschnittlich 3 % (Alederucci et al., 2022; Acemoglu et al., 2022).

Da die Effizienzsteigerungen durch KI nur durch Investitionen ermöglicht werden können, stellt sich die Frage, ob die Mehrheit der Unternehmen bereits verstärkt in KI investiert. Eine Studie des Beratungsunternehmens McKinsey beantwortet dies mit einem klaren Ja. Bereits im Jahr 2022 wurden 52 % des digitalen Budgets von Unternehmen in KI-Technologien investiert, verglichen mit 40 % im Jahr 2018.

Die Verbreitung von KI-Einsatz unter Marktteilnehmern wird auch zukünftig steigen, jedoch weniger stark als Viele derzeit annehmen

These 2: Die Kapitalmärkte werden sich durch den Einsatz von KI verändern

KI wird in Zukunft unterschiedliche Funktionen und Aufgaben in Unternehmen in unterschiedlichem Maße beeinflussen. Es ist logisch anzunehmen, dass z.B. das Baugewerbe kaum vom KI-Boom profitieren wird, andere Branchen wie die Finanzbranche sehr wohl. Dies wird zwangsläufig auch die Kapitalmärkte beeinflussen, die bereits seit zwei Jahrzehnten immer mehr „quantifiziert“ werden. Laut Goldman Sachs werden Funktionen in unterschiedlichen Branchen entweder automatisiert, effizienter gestaltet oder kaum beeinflusst werden, wie in der unteren Abbildung für verschiedene Sektoren dargestellt:



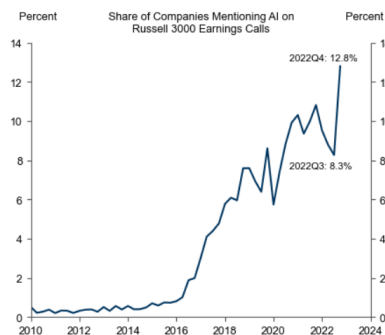
Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Aufgaben von Kapitalmarktteilnehmern werden laut Einschätzungen von Goldman Sachs größtenteils durch KI noch effizienter gestaltet. Dies betrifft vor allem etwa 90 % der Aufgaben von sogenannten „Managern“ wie Portfoliomanager. Die Finanzbranche insgesamt wird voraussichtlich ähnlich stark von dieser Entwicklung profitieren. Etwa 5 % der Aufgaben sollen komplett von KI übernommen werden, was zu einem weiteren Trend der Quantifizierung durch Algorithmen führt, die zukünftig vermehrt Kapitalströme steuern sollen. Michael Lewis' Bestseller "Flash Boys – Revolte an der Wall Street" bietet einen Einblick in die Chancen und Risiken dieser Entwicklung. Die Antwort auf These 2 lautet daher: KI wird die Kapitalmärkte weiterhin verändern, jedoch möglicherweise nicht so stark wie angenommen, wenn Goldman Sachs Recht behält.

Anteil der Unternehmen im Russel 3000, die KI in Analysten-Calls nennen, steigt seit Jahren

These 3: Wie im Internetzeitalter wird der KI-Hype auch zwangsläufig Spekulationsblasen auslösen

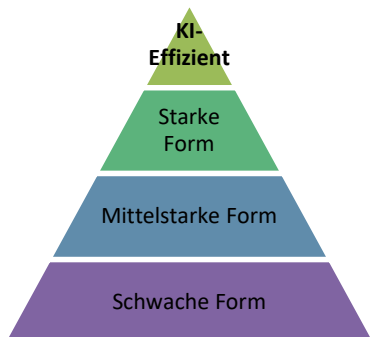
Widmen wir uns der nächsten These, die bei erfahrenen Anlegern, die bereits während der Dot-Com-Blase dabei waren, ein schmerzliches Déjà-Vu-Erlebnis hervorrufen kann. Wie in der ersten Abbildung auf Seite 1 aufgezeigt, liegt die „KI-Prämie“ bereits im laufenden Jahr bei knapp 10 %. Diese Outperformance wird nicht übersehen, und es ist daher nur konsequent, dass Unternehmen und ihr Management versuchen, den Einsatz von KI – unabhängig davon, ob er angemessen ist oder nicht – bestmöglich zu vermarkten. Die linke Abbildung, ebenfalls von Goldman Sachs, veranschaulicht diese Entwicklung eindrucksvoll: Bereits Ende 2022 haben knapp 13 % der Aktien im Russell 3000 Index versucht, das Schlagwort "KI" zu verwenden, unabhängig davon, ob es gerechtfertigt ist oder nicht. Das eröffnet natürlich auch Raum für falsche Versprechungen, denn seit ChatGPT kann theoretisch jedes Unternehmen behaupten, KI zu nutzen, selbst wenn es sich nur um den „Kiosk um die Ecke“ handelt.



Source: GS Data Works, FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research

Auswirkungen von Künstlicher Intelligenz (KI) auf die Kapitalmärkte

Markteffizienzhypothese nach Fama um KI erweitert



Quelle: CSR Beratungsgesellschaft mbH

These 4: KI wird die Märkte effizienter machen

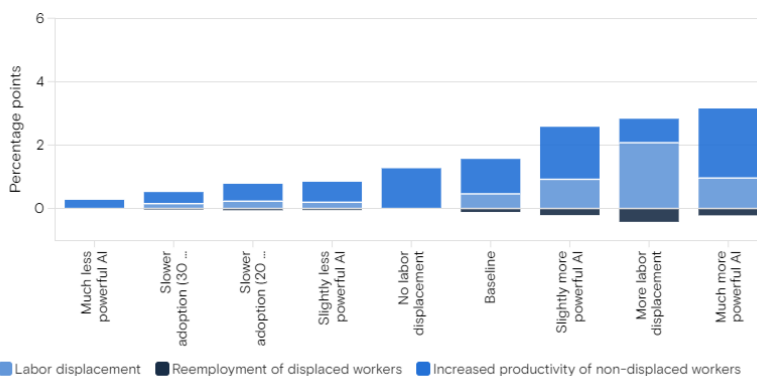
Eine Demokratisierung von Finanzdaten und Informationen, die auf innovativen KI-basierten Lösungen wie finchat.io beruhen, nimmt weiter zu. In der Volkswirtschaftslehre würde dies als Abbau von Informationsasymmetrien bezeichnet, was zu einer Effizienzsteigerung des Marktes führt. Jedoch hängt die Nutzung und Verbreitung dieser Lösungen stark von Faktoren wie Datenqualität, Zugänglichkeit, Preisgestaltung und Benutzerfreundlichkeit ab. Diese Variablen und noch Weitere sind schwer einzuordnen und bisher fällt es auch ChatGPT schwer, eine konkrete Antwort zu finden: „Künstliche Intelligenz hat das Potenzial, die Kapitalmärkte effizienter zu gestalten. Es gibt bereits zahlreiche Anwendungen von KI im Bereich der Finanzmärkte, insbesondere im Handel, der Portfolioverwaltung und der Risikobewertung.“

Können wir die Markteffizienzhypothese nach Fama durch KI bald erweitern oder werden weniger effiziente Kapitalmärkte durch KI effizienter? Diese Frage ist schwer zu beantworten, aber vielleicht haben Sie als interessierter Leser eine Meinung dazu?

These 5: KI wird Jobs kosten

Eine große Sorge im Zusammenhang mit der Implementierung von KI ist der potenzielle Arbeitsplatzverlust und die Herausforderung für bestimmte Arbeitnehmer, sich anzupassen. Es ist jedoch schwer einzuschätzen, wie viele Jobs wegfallen und durch neue, möglicherweise bessere Jobs ersetzt werden, ähnlich wie bei früheren technologischen Revolutionen. Die Auswirkungen der KI-Implementierung auf das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität (Prognose für 10 Jahre) hängen stark von der zukünftigen Reife neuer KI-Lösungen und der Geschwindigkeit ihrer Implementierung ab, wie in der folgenden Abbildung von Goldman Sachs dargestellt wird:

Jährliche KI-Effizienzsteigerungen im Baseline-Szenario auf knapp 1,8 % pro Jahr geschätzt



Source: Goldman Sachs Research



Das Forschungsteam von Goldman Sachs prognostiziert, dass weltweit etwa 300 Millionen Arbeitsplätze durch KI-Applikationen automatisiert werden könnten. Allerdings werden die meisten Jobs nur teilweise ersetzt, und KI wird eher als Ergänzung dienen laut führenden KI-Experten von Goldman Sachs.

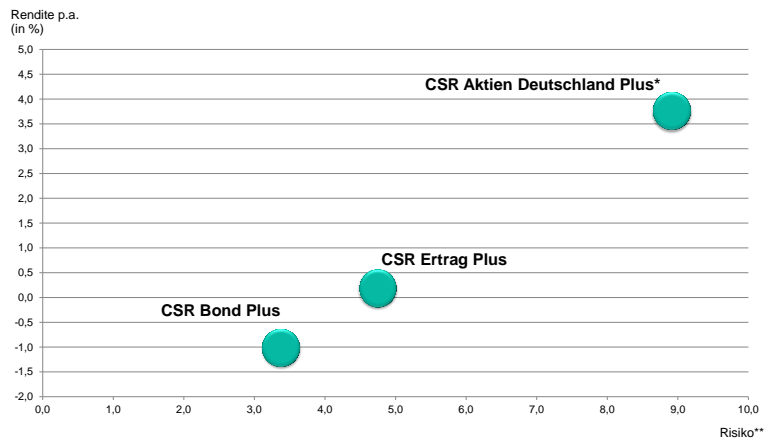
Die Auswirkungen von KI auf den Arbeitsmarkt sind signifikant, während der Kapitalmarkt bereits effizient ist und daher vermutlich weniger betroffen sein wird. Dennoch sind nicht alle Arbeitsplätze gefährdet. Durch eine geschickte Integration von KI können Menschen von ihren Fähigkeiten profitieren und gemeinsam mit ihr bessere Ergebnisse erzielen. Die Zukunft wird zeigen, wie sich die Dynamik zwischen Mensch und KI entwickelt und welche Chancen und Herausforderungen sich daraus ergeben. **Diskutieren Sie doch gerne mit!**

Rendite und Risiko der CSR-Fonds auf einen Blick (31.12.2013 – 31.07.2023)

* Bis 02.01.2017 CSR „AS – Equity D“ wikifolio, ab 02.01.2017 CSR Aktien Deutschland Plus Fonds

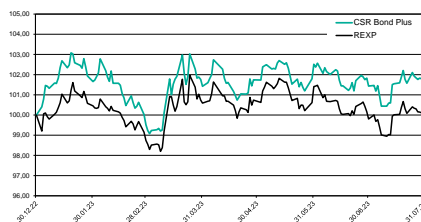
** monatliche Volatilität der Renditen (annualisiert)

Quelle: www.wikifolio.de, Bloomberg, eigene Darstellung

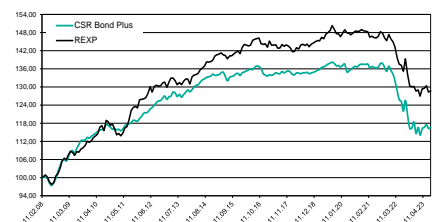


	Rendite p.a. in %	Risiko**	Rendite/Risiko
CSR Bond Plus	-1,01	3,37	-0,30
CSR Ertrag Plus	0,19	4,74	0,04
CSR Aktien Deutschland Plus*	3,76	8,91	0,42

Performance des CSR Bond Plus

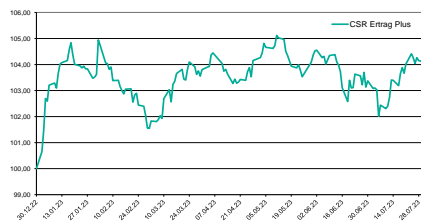


in 2023: +1,74 % (REXP: 0,04 %)

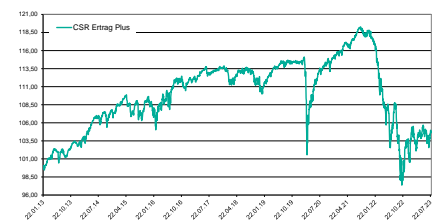


seit Auflage: +16,62 % (REXP: +28,67 %)

Performance des CSR Ertrag Plus

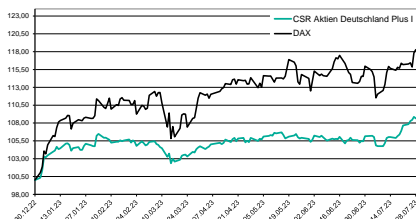


in 2023: +4,10 %

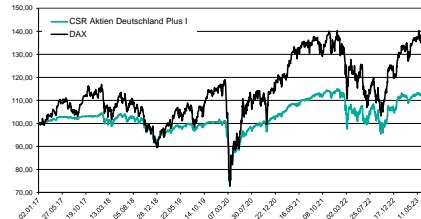


seit Auflage: +4,66 %

Performance des CSR Aktien Deutschland Plus I

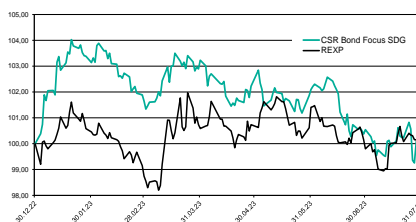


in 2023: **+8,30 %** (DAX: +18,12 %)

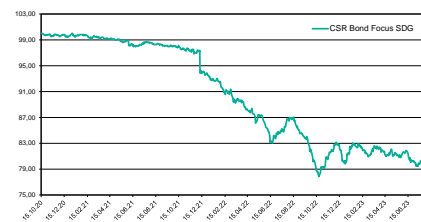


seit Auflage: **+15,11 %** (DAX: +41,80 %)

Performance des CSR Bond Focus SDG



in 2023: **+0,21 %**



seit Auflage: **-20,00 %**

Links zu den aktuellen Factsheets der CSR-Fonds

- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-ertrag-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-aktien-deutschland-plus.html>
- <https://csr-beratungsgesellschaft.de/csr-bond-focus-sdg.html>

Marktentwicklung/ Zusammenfassung

Sowohl die FED als auch die EZB haben im Juli eine weitere Zinsanhebung um 0,25 % beschlossen. Vor allem in der Eurozone zeichnete sich eine Abkühlung der Konjunktur ab. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie in Deutschland fiel im Juli auf 38,8 Punkte, blieb somit Schlusslicht in der Eurozone und notiert seit einem Jahr unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Die DAX-Performance im Juli lag bei +1,85 %, die des DJEuroStoxx50 bei +1,77 % und die S&P 500-Performance lag bei +3,21 % (in USD). Die Renditen für 10-jährige deutsche Staatsanleihen nahmen im Monatsverlauf ebenfalls leicht zu und betragen per 31.07. +2,49 % (gegenüber +2,39 % im Vormonat). Im 2-Jahresbereich gab es eine gegenläufige Marktbewegung: per 31.07. lagen die 2-Jahres-Renditen bei +3,04 % (im Vergleich zu +3,20 % im Vormonat). Somit nahm die Inversität der Zinsstrukturkurve etwas ab.

Die aktuelle Jahresperformance unserer Fonds beträgt per Ultimo Juli:

- **CSR Bond Plus:** **+1,74 %**
- **CSR Ertrag Plus:** **+4,10 %**
- **CSR Aktien Deutschland Plus:** **+8,30 %** (I-Tranche)
bzw. +8,04 % (R-Tranche)
- **CSR Bond Focus SDG:** **+0,21 %**