

“Onze ACATIS AI Business Picker zoekt naar toekomstige winnaars binnen sectoren”

Generative AI, ChatGPT en Foundation Modellen: dit zijn de nieuwste cutting-edge AI trends om in de gaten te houden. AI (Artificial Intelligence) mag dan een modewoord zijn geworden, het ACATIS AI Global Equities Fund past al zes jaar kunstmatige intelligentie toe in zijn fondsfilosofie. We hadden een zeer interessant gesprek met Kevin Endler, Head of Quantitative Portfolio Management, AI Global Equities/Value, over aandelenselectie met behulp van kunstmatige intelligentie. “Voor ons is AI in aandelenselectie here to stay.”

Setting the scene

Veel mensen associëren Artificial Intelligence (AI) met robots en zelfrijdende auto's. Tegelijkertijd betekent de beschikbaarheid van enorme hoeveelheden gegevens en de snelle toename van verwerkingskracht ook dat AI voorbestemd is voor gebruik in portefeuillebeheer. Door middel van machine learning worden belangrijke kenmerken in de loop van de tijd gedetecteerd, waardoor het systeem patronen kan vinden die zelfs de meest doorgewinterde analist met moeite zou ontdekken. Toepassingsgebieden voor AI in het beleggingssegment zijn onder meer:

- bedrijfswaarderingen
- voorspellingen van toekomstige winnende aandelen
- portefeuilleoptimalisatie
- detectie van kritieke tekstpassages
- identificatie van vergelijkbare bedrijven

Ten eerste, Kevin, kun je ons een korte beschrijving geven van ACATIS Investment KVG mbH? Kevin Endler: “Zeker. ACATIS Investment KVG mbH, met hoofdkantoor in Frankfurt am Main,

Duitsland, is een onafhankelijke fondsenboetiek. Het bedrijf is gespecialiseerd in “value investing” op basis van het model van Benjamin Graham en Warren Buffett. ACATIS werd in 1994 opgericht in Duitsland en is sinds 2007 vertegenwoordigd met een filiaal in Zwitserland. ACATIS is onafhankelijk en heeft geen enkele band met een groep. Het team is klein en concentreert zich op de kerncompetentie beleggen. Alle ondersteunende functies worden uitgevoerd door externe partners. Deze focus heeft tot succesvolle resultaten geleid. De productportefeuille van ACATIS omvat op waarde gebaseerde aandelen-, mix- en obligatiefondsen en mandaten. Het flagship-fonds ACATIS Aktien Global Fonds werd gelanceerd in 1997.”

“De aanpak van ACATIS is kalm en weloverwogen en wordt ondersteund door diepgaande statistische en wiskundige analyses op basis van wetenschappelijk onderzoek. Onze portefeuilles zijn gefocust en worden gekenmerkt door een langetermijnperspectief. ACATIS heeft de afgelopen zeven jaar gewerkt aan kunstmatige intelligentie (AI) en de

toepassing daarvan in portefeuille-beheer.”

Neem ons mee terug in de tijd en beschrijf hoe het was in de begindagen van AI.

Kevin Endler: “In het begin werden programma’s gebruikt voor tekstanalyse, waarmee een rapport kan worden doorzocht op specifieke trefwoorden. Tegenwoordig werkt ACATIS voornamelijk met Deep Learning-modellen, een benadering uit het gebied van machine-based learning. Dit type kunstmatige intelligentie kan vergeleken worden met een goede analist met jarenlange ervaring. In de loop van de carrière van een analist kunnen ze veel bedrijven leren kennen en er inzicht in krijgen. Naarmate de tijd verstrijkt, kunnen ze een talent ontwikkelen voor het detecteren van patronen in de cijfers en balansen van bedrijven. Na verloop van tijd leren ze welke kenmerken belangrijk zijn, waarbij hun ervaring helpt om nieuwe situaties snel en beter te contextualiseren.”

“Deep Learning-modellen werken op een vergelijkbare manier. Ze leren zelfstandig patronen te detecteren in balansen, die ze vervolgens toepassen op nieuwe gegevens. Hoe meer gegevens beschikbaar zijn voor het systeem, hoe beter het kan leren en “ervaring” kan opdoen. Tegelijkertijd nemen de gegevensvolumes toe en daarmee ook de eisen aan de verwerkingsprestaties. Een groot voordeel van Deep Learning-modellen ten opzichte van een analist is hun veel grotere capaciteit. Het systeem kan ook patronen vinden die mensen niet zouden kunnen detecteren. Bovendien

neemt het beslissingen strikt op basis van zelf gegenereerde regels, waarbij het emotionele aspect buiten beschouwing wordt gelaten.”

Wanneer vond de eerste praktische toepassing van AI op ACATIS plaats?

Kevin Endler: “De eerste praktische toepassing van AI bij ACATIS vond plaats in oktober 2016, toen de reeds bestaande ACATIS Global Value Total Return uitsluitend bestond uit titels die vooraf waren geselecteerd op basis van kunstmatige intelligentie. Het programma dat in deze context werd gebruikt was een Convolutional Neural Network (CNN), dat de taak had om die aandelen te identificeren die verondersteld werden op de korte, middellange en lange termijn beter te presteren. Het CNN werd getraind op de fundamentele database van ACATIS, die al 15 jaar wordt ontwikkeld en financiële gegevens bevat die teruggaan tot 1989. De CNN leverde 1.300 aanbevelingen op voor aandelen, waarop vervolgens de klassieke ACATIS Value filters werden toegepast: waardering, hitstatistieken, trendnormfilter en voorspellingsprogramma. Hierna volgde een handmatige controle aan het einde van het proces. Het resultaat is de huidige portefeuille van 50 gelijkgewogen titels. Het beheer van de financiële investeringsgraad (0-110%) wordt niet beïnvloed door de titelselectie. Bij ACATIS Global Value Total Return navigeert ACATIS en zit AI in de passagiersstoel.”

“In 2017 lanceerde ACATIS twee aandelenfondsen die wereldwijd beleggen in individuele aandelen, evenals een

extern mandaat waarvan het aandelenselectieproces volledig wordt aangestuurd door kunstmatige intelligentie. ACATIS leverde de specificaties en gegevens voor de beleggingsstrategie. De resulterende aandelenselectieprocessen zijn gebaseerd op Deep Learning-modellen die geïnspireerd zijn op de manier waarop het menselijk brein werkt.”

“Het model dat wordt gebruikt voor ACATIS AI Global Equities is gebaseerd op het werk van Prof. Dr. Jürgen Schmidhuber, mede-uitvinder van de long short-term memory (LSTM) neuronen en een pionier op het gebied van Deep Learning, de technologie die nu op grote schaal wordt gebruikt door onder andere Audi, Samsung en Repsol. Prof. Dr. Schmidhuber is ook mede-oprichter van NNAISENSE. De samenwerking resulteerde in een model dat de fundamentele kennis van ACATIS op het gebied van Value Investing combineerde met de Deep Learning-expertise van NNAISENSE, wat uiteindelijk de basis legde voor het ACATIS AI Global Equities fonds.”

“De toegepaste Deep Learning-modellen kunnen eerder geleerde patronen en gebeurtenissen opslaan en kunnen deze te zijner tijd onthouden. Het zelflerende model past zich geleidelijk aan de marktomgeving aan en streeft een langetermijnhorizon na. De modellen zijn ontwikkeld door AI-specialist NNAISENSE voor ACATIS. Ze gaan zelf op zoek naar de correlaties, terwijl de neuronen in het neurale netwerk gespecialiseerd zijn in het detecteren van bepaalde details. Het hele model is het resultaat van de

interactie tussen alle neuronen. De modellen zijn gebaseerd op fundamentele gegevens zoals inkomsten, EBIT en winst. De fundamentele gegevens komen ook uit de uitgebreide ACATIS-bedrijfsdatabase. Binnen het toegepaste model worden verschillende end-to-end geoptimaliseerde submodellen gebruikt. De fondsbeheerder zorgt er alleen voor dat het portefeuilleontwerp wordt geïmplementeerd in het fonds. ACATIS is ook bezig met het testen van andere soorten kunstmatige intelligentie modellen.”

Het onderwerp van vandaag is AI, kunstmatige intelligentie - Waarom kunstmatige intelligentie? Waarom is het belangrijk en waarom nu?

Kevin Ender: “Er zijn verschillende redenen waarom AI vandaag de dag gebruikt kan worden, ook al was het 50 jaar geleden niet mogelijk. Denk aan datavolumes/ algoritmen/ rekenkracht, enz. Ten eerste is AI op dit moment in ieders gedachten door de lancering van ChatGPT eind 2022. Het is software die in de snelste tijd ooit een community van 100 miljoen gebruikers heeft opgebouwd en het mooie van deze software is dat het heel bruikbaar is voor iedereen omdat iedereen iets in een prompt kan zetten, zoals bij Google.”

“Als je terugkijkt naar het begin, toen we het fonds lanceerden, had je codeervaardigheden nodig om dit soort modellen uit te voeren. We zien al een paar jaar dat onze AI-modellen werken en we zien meer succesverhalen in veel verschillende domeinen. Dus waarom nu? De

meeste beleggingsstrategieën die je op de markt ziet, zijn zozegd mens-gedreven. Zelfs als je kijkt naar klassieke kwantitatieve strategieën, is er een mens die de regels bepaalt, toch? Machine learning geeft beleggers in feite een echt diversificatie-effect doordat de machine zich elke keer aanpast aan de situatie op de markten. Er is dus een echt diversificatie-effect voor beleggers. En technisch gesproken, als je 20, 30, 40 jaar terug in de tijd gaat, waren de gegevens er gewoon niet. Er waren gewoon niet genoeg gegevens of rekenkracht om deze modellen te trainen.”

“In deze vroege projectfase probeerden we na te bootsen wat een menselijke portfoliomanager doet. We vroegen ons af hoe we onze waardefilosofie in de machine konden integreren. Hoe kunnen we de machine leren om te doen wat mensen doen? Na twee jaar hadden we nog steeds veel ideeën over wat we konden doen en verbeteren. Maar onze oprichter besloot het fonds te starten met een paar ondernemers. Dit was een interessante tijd omdat we op dat moment nog geen ChatGPT hadden waar iedereen dit soort AI kan gebruiken.”

“Om een lang verhaal kort te maken, we begonnen verschillende soorten modellen en methodologieën te gebruiken om bedrijven te analyseren. En sindsdien heeft de machine geweldig werk geleverd. In de afgelopen vier jaar hebben we momenteel ongeveer 17% beter gepresteerd dan de benchmark. En dat was eigenlijk onze verwachting aan het begin toen we het fonds lanceerden, om

ongeveer 3% outperformance per jaar te hebben over een langere tijdshorizon.”

Laten we overgaan naar de aandelenselectie. Hoe kies je de toekomstige winnaars die beter zullen presteren in de komende, laten we zeggen, 18 maanden?

Kevin Ender: “We moeten eerst de informatie en de gegevens verzamelen waarvan we willen dat onze AI-machine, laten we het de Business Picker noemen, deze analyseert en de taak oplost. En in ons geval, omdat onze filosofie waardebeleggen is, is de belangrijkste gegevensbron alles wat je kunt vinden in jaar- en kwartaalverslagen van de betrokken bedrijven, variërend van de winst- en verliesrekening, balansen tot kasstroomoverzichten, dus bedrijfsspecifieke gegevens. De tweede gegevensbron die we een paar jaar geleden hebben opgenomen, zijn tekstgegevens. Elk kwartaal of halfjaar organiseert het management analistengesprekken om de nieuwste kwartaal- of halfjaarcijfers te presenteren. Analisten krijgen dan de kans om vragen te stellen en het management moet die beantwoorden. We gebruiken dan deze gegevens, die eigenlijk een gerelateerd model zijn aan ChatGPT, om bijvoorbeeld te analyseren: antwoordt het management op een ongebruikelijke manier op specifieke vragen? We analyseren of de toon positief is, of de analisten negatief zijn, enz. Je kunt dus verschillende dingen doen met die dataset. En deze twee datasets worden vervolgens geleverd aan ons aandelenselectiemodel.”

“De volgende stap is het vergelijken van de scorekaarten van twee bedrijven, laten we zeggen Microsoft en Apple. De machine moet beslissen door te kijken naar al deze verschillende fundamentele en bedrijfsspecifieke gegevens voor de komende zes, negen, twaalf of achttien maanden. De machine vergelijkt bedrijven miljoenen keren, maar altijd in een specifieke sector. Uiteindelijk kun je in deze vergelijkingen gewoon tellen hoe vaak de machine besloot dat één bedrijf de winnaar was en dan heb je een ranglijst van de beste keuzes van de AI Business Picker.”

Laten we overgaan naar portefeuilleconstructie. Kunt u ons een overzicht geven van portefeuilleconstructie?

Kevin Endler: “Na de eerste experimentele jaren hebben we de afgelopen vier jaar besloten om een plain vanilla portefeuille samen te stellen. We hebben nu een neutrale positie op sector- en regioniveau ten opzichte van onze benchmark, MSCI World. Dus als bijvoorbeeld 25% in MSCI World is belegd in IT, dan zullen we ook in ons fonds ruwweg 25% in IT beleggen. Het is aan de Business Picker om de juiste bedrijven in de sector te kiezen om beter te presteren dan de benchmark. Naast deze neutrale stand voor sector en regio ten opzichte van de benchmark, wegen we de aandelen ruwweg tussen 1,5 en 2,5%. Wanneer we herbalanceren, nemen we geen beslissing over contanten, zodat je 100% aandelen krijgt wanneer je het fonds koopt. Er is ook helemaal geen timingbeslissing binnen het fonds. Wat we ook meenemen in deze stap van portefeuilleconstructie is dat we een

duurzaamheidsfilter hebben die we gebruiken na de selectie en alle bedrijven die in onze ogen niet-duurzaam zijn, worden daar uitgesloten.”

Kunt u enkele voorbeelden geven van de investeringen?

“Er zijn enkele opmerkelijke namen zoals World Wrestling Entertainment Inc (www.wwe.com), dat televisieprogramma's, pay-per-view-programma's en live worstelwedstrijden ontwikkelt en produceert. Als je naar hun cijfers kijkt, zijn ze wereldleider op dit gebied. Ze zijn erin geslaagd om de gemiddelde ticketprijzen jaar na jaar te verhogen. Ze hebben geen echte concurrenten en het bedrijf heeft hoge toetredingsdrempels omdat WWE alle contracten heeft.”

“Een ander voorbeeld zijn de onafhankelijke operationele filialen van The Ensign Group (ENSG, <https://ensigngroup.net/>) die sinds 1999 gemeenschappen voorzien van 'compassionate, post-acute care since 1999'. Als je kijkt naar de fundamentele cijfers van het bedrijf, krijg je ruwweg 10% meer faciliteiten per jaar die ze beheren en wat ze proberen te doen is zorgfaciliteiten van hoge kwaliteit te bieden. Het is een succesvol, gestaag groeiend bedrijf.”

Een derde voorbeeld is Coty (www.coty.com), een succesvol Amerikaans beautymerk dat gespecialiseerd is in parfums, een van de kleinere merken naast de grote merken zoals L'Oréal.”

Wat zou je belangrijkste boodschap zijn aan het publiek van Fund Seminar eind september?

“Met de opkomst van ChatGPT begrijpen veel mensen nu dat we op een kantelpunt staan, ook in vermogensbeheer, en het zou naar mijn mening onverstandig zijn om de mogelijkheden die we hebben met machine learning en AI te negeren. En natuurlijk kunnen de mensen zien dat het werkt, want we hebben de afgelopen jaren geweldig gepresteerd. Dus ik hoop dat mensen zich meer op hun gemak zullen voelen als ze AI gebruiken om te beleggen. Voor ons is AI in aandelselectie here to stay.”

Over Kevin Ender

Kevin Ender is kwantitatief portfoliomanager bij ACATIS (Deep Learning for Long-Term Value Investing). Hij voert onderzoeks- en ontwikkelingsactiviteiten uit op het gebied van kunstmatige intelligentie. Hij studeerde wiskunde aan de Johannes Gutenberg Universität in Mainz, met de nadruk op kansrekening en statistiek. Zijn bachelor- en masterscriptie richtten zich op de wiskundige modellering van neurale systemen. Voordat hij in 2013 bij ACATIS kwam, werkte hij als senior consultant voor tecis Finanzdienstleistungen AG.

Over ACATIS Investment KVG mbH

ACATIS Investment KVG mbH, met hoofdkantoor in Frankfurt am Main, Duitsland, is een onafhankelijke fondsenboetiek. Het bedrijf is gespecialiseerd in “value investing” op basis van het model van Benjamin Graham en Warren Buffett. De productportefeuille van ACATIS omvat op waarde gebaseerde aandelen-, evenwichts- en obligatiefondsen en mandaten. Het vlaggenschipfonds ACATIS Aktien Global Fonds werd gelanceerd in 1997. ACATIS werd in 1994 opgericht in Duitsland. Sinds 2007 is het vertegenwoordigd met een bijkantoor in Zwitserland.

ACATIS hanteert een kalme en weloverwogen aanpak, ondersteund door diepgaande statistische en wiskundige analyses op basis van wetenschappelijk onderzoek. De IT-dochteronderneming, ACATIS Research GmbH in Bochum, ondersteunt ACATIS met speciaal op maat gemaakte, internetgebaseerde onderzoeksmodules. ACATIS wordt beheerd door de eigenaar en beheert een vermogen van ongeveer 11,7 miljard euro (maart 2023). ACATIS is onafhankelijk en heeft geen enkele band met een groep. Website: www.acatis.de

Disclaimer

Deze door Fund Seminar verstrekte informatie is geheel indicatief, uitsluitend bedoeld ter bespreking en vormt geen aanbod of uitnodiging, beleggingsadvies of enige vorm van financiële dienstverlening.

ACATIS