

NÁZORY ODBORNÍKŮ Z INVESCA - „JAK JSME SE PONOŘILI DO DEEPSEEK“

6.2.2025 - Eliška Krohová | Crest Communications/INVESCO

Dopad na trh

DeepSeek měl krátkodobý medvědí dopad na trh, nicméně trh třídí potenciální vítěze a poražené a v technologické oblasti určitým způsobem rotuje.

Valuace

Pokud jsou oceňovány za dokonalost nebo téměř dokonalost, jsou akcie náchylnější k výraznému výprodeji – a to i na základě zpráv s málo detaily.

Technologičtí giganti

Před kovidem bylo složení indexu S&P 500 výrazně odlišné od dnešního. S nárůstem technologických megacaps titulů se to změnilo.

Čínský začínající podnik DeepSeek, který se zabývá umělou inteligencí, šokoval trhy zveřejněním modelu umělé inteligence, který byl podle jeho slov vyvinut za zlomek ceny špičkových modelů v USA. Příkladem reakce trhu byl technologický gigant Nvidia.

V pondělí 27. ledna se společnost Nvidia zapsala do historie tím, že ztratila 589 miliard dolarů ze své tržní hodnoty, což je největší jednodenní ztráta hodnoty společnosti v historii. Následující den získala zpět 260 miliard dolarů, což je druhý největší jednodenní nárůst hodnoty.

Investoři se potýkají s otázkami, které tyto události vyvolaly. My jsme hovořili s řadou odborníků společnosti Invesco napříč trhy a třídami aktiv. Zde je jejich vyjádření.

Globální trhy

Kristina Hooper, hlavní strategka pro globální trhy ve společnosti Invesco

Společnost DeepSeek podle vlastního oznámení našla způsob, jak vytvořit model umělé inteligence, který nevyžaduje tak sofistikované čipy, o kterých se donedávna myslelo, že jsou nezbytné. Bylo řečeno, že model vykazuje výkon srovnatelný s některými z nejlepších modelů AI na současném trhu, i když některé nedostatky má (například při generování kódu). Skeptici zdůrazňovali, že tréninková data použitá při tvorbě modelu těžila z předchozí práce jiných společností zabývajících se umělou inteligencí. Přesto oznámení společnosti DeepSeek způsobilo v pondělí 27. ledna prudký propad amerických akcií souvisejících s umělou inteligencí.

To ilustruje nebezpečí vysokého ocenění. Pokud je akcie oceněna jako dokonalá nebo téměř dokonalá, je náchylnější k výraznému výprodeji – a to i na základě zpráv s minimem detailů. Musím zdůraznit, že nyní není čas na reakce na zbrklé reakce, protože v tuto chvíli toho víme tak málo. Budeme se o tom muset dozvědět mnohem více, než budeme moci rozhodnout, zda se jedná o vážnou hrozbu pro americké společnosti zabývajících se umělou inteligencí – a zda to může představovat významnou příležitost, jak zpřístupnit umělou inteligenci za mnohem nižší cenu. Myslíme si však, že by to mohlo vyvolat větší kontrolu firem při investování do AI.

Rozvíjející se trhy

Justin Leverenz, investiční ředitel, akcie rozvíjejících se trhů, USA, ve společnosti Invesco

„Škálování“ umělé inteligence je funkcí o třech proměnných – modely, tréninková data a výpočetní prostředky (výpočetních zdroje používané k trénování umělé inteligence). Reakce trhu na zprávu o DeepSeek byla funkcí, kde byla proměnná obava – strach. Obava z toho, co by mohlo být masivním zlepšením optimalizace modelů, což by mohlo snížit náklady na hraniční AI. To je sice dobrá zpráva pro poptávku a zavádění AI, ale vyvolalo to otázky ohledně pokračující potřeby masivních výdajů na kapitálová datová centra, které usnadnily hrubé výpočty v počáteční fázi revoluce AI. Panují obavy, že podobně jako následky nadměrných investic do toho, jak mají být široká frekvenční pásma během první internetové bubliny by tyto modelové přírůstky efektivity mohly potenciálně vytvořit velká propadliště pro ty firmy, co těžily z námahy spojené s první vlnou AI.

Výprodej vypovídá něco o tom, jak dlouho se dá udržet krátkodobý růst výrobců polovodičů sloužících umělé inteligenci vzhledem k obrovskému nárůstu výkonnosti/nákladů DeepSeek. To vede k obavám o společnosti vyrábějící hardware pro paměti/polopaměťová zařízení/datacentra. Ačkoli stále existuje mnoho nejistot a neshod ohledně toho, zda velká datová centra v reakci na to zmírní kapitálové výdaje, je podle našeho názoru zcela jasné, že nižší procesní náklady povedou k řadě výhod pro základní společnosti, které AI skutečně využívají.

Domníváme se, že intenzita reakce trhu na zprávu společnosti DeepSeek je odrazem obrovských očekávání, vysokého ocenění a koncentrace trhu s technologickými akciemi v USA. Nechceme naznačovat, že asijské hardwarové společnosti se nedostanou pod tlak. Věříme, že ocenění zůstávají relativně atraktivní.

Akcie technologických společností

Nick Kalivas, vedoucí oddělení faktorových a základních produktových strategií, Invesco ETF, USA

Skeptici zpochybňují společnosti DeepSeek uváděné výdaje ve výši 6 milionů USD a upozorňují, že není možné ověřit celkovou vynaloženou částku, včetně počátečních nákladů, které by se mohly měřit v miliardách. Úspěch modelu však vyvolal myšlenku, že náklady na umělou inteligenci mohou být potenciálně nižší, než se dosud předpokládalo.

Model společnosti DeepSeek je zcela otevřený a vývojáři velkých jazykových modelů v USA se budou snažit implementovat zvýšení efektivity od DeepSeek do svých modelů.

Tím by se snížila potřeba budoucích kapitálových výdajů, které jsou třeba, aby bylo možné pokračovat v růstu stejným tempem.

Užší model společnosti DeepSeek nás nutí přemýšlet, zda společnosti potřebují extrémně velké výpočetní zdroje a že umělá inteligence může být velmi efektivní u menších a cílenějších úloh. To otevírá možnosti využití v chytrých telefonech a počítačích.

Jevonsův paradox říká, že technologický pokrok přinášející větší efektivitu při využívání určitého zdroje paradoxně zvyšuje spotřebu tohoto zdroje kvůli větší poptávce. Z hlediska společnosti DeepSeek to znamená, že americké společnosti mohou dříve změnit použití svých kapitálových výdajů na umělou inteligenci a přejít od obřích investic směřovaných pouze do trénování generativních modelů umělé inteligence rovnou ke složitějším případům využití umělé inteligence.

Zprávy o DeepSeek měly krátkodobě medvědí dopad, ale trh si sám rozděljuje potenciální vítěze a poražené a vytvořil určitou rotaci v technologické oblasti. Ukázky z DeepSeek mohou prospět

společnostem, u kterých se dříve myslelo, že potřebují velké výdaje na grafické procesory (GPU), a těm, které mohou posílit a zajistit fungování umělé inteligence v chytrých telefonech a počítačích.

Ash Shah, senior manažer portfolia, senior analytik výzkumu, tým Discovery Growth, USA ve společnosti Invesco

V každé technologii platí, že když se snižují náklady, zvyšují se objemy. Vzpomeňte si například na osobní počítače. Dříve byly opravdu těžké a stály kolem 4000 dolarů. Pak ale ceny klesly a z jednoho osobního počítače v domácnosti se stal počítač, který má každý člen rodiny. Stejný vzorec jsme viděli i u jiných technologií.

Podle mého názoru to nebude jiné ani tady. Ceny klesnou, poptávka pravděpodobně dramaticky vzroste. A čím více ceny klesnou, tím lépe, protože pak mohou nejrozumnější společnosti využívat AI za mnohem méně peněz. Myslím, že pro softwarové společnosti je to opravdu skvělé, protože mohou svůj software provozovat s modely AI.

Z krátkodobého hlediska si myslím, že lidé budou trochu skeptičtí, protože viděli, jak se akcie po zprávě o DeepSeek okamžitě propadly. Pak ale druhý den přišlo oživení. Takže si myslím, že si lidé uvědomí, že jde o evoluci, ale ne o revoluci.

Diverzifikace

Bradley Smith, ředitel, specialista na mezinárodní ETF, USA, ve společnosti Invesco

Reakce na DeepSeek ilustruje potřebu diverzifikace. Index S&P 500 Equal Weight překonal 27. ledna, kdy se zpráva o DeepSeek poprvé objevila na trhu, výkonnost indexu S&P 500 váženého podle tržní kapitalizace (kde převažují technologickými akciemi) o 1,48 %.

Nejde jen o to, že váha deseti největších jmen v indexu S&P 500 se blíží rekordní úrovni, ale také o to, že mnoho z těchto velkých jmen působí v oblasti technologií na podobných věcech. To znamená, že zdroje výnosů, které pohánějí index S&P 500, se výrazně zmenšily. Před COVID bylo složení indexu S&P 500 dost odlišné. S nárůstem technologických megacaps se to změnilo - a podle mého názoru to podtrhuje potřebu přidat do portfolia alternativní zdroje výnosu, mezi které by mohla patřit strategie S&P 500 Equal Weight, komodity, jiné než hlavní dluhopisy, soukromé trhy a další.

Pevný výnos

Matt Brill, vedoucí oddělení dluhopisů s investičním stupněm pro Severní Ameriku, USA, ve společnosti Invesco

Podle našeho názoru bude mít DeepSeek větší dopad na hospodářský růst a akcie než na úvěry. Pět megacaps společností, které tento týden přitahovaly největší pozornost investorů, byly Apple, Microsoft, Nvidia, Amazon a META, které představují dohromady přibližně váhy 40 % kompozitního indexu NASDAQ, avšak pouze přibližně 2 % amerického trhu nástrojů s investičním stupněm.

Tyto společnosti jsou navíc vysoce bonitními úvěry s průměrným ratingem AA a všechny mají záporný čistý dluh, což znamená, že mají více hotovosti než dluhu. Dopad potenciálního vlivu DeepSeek na úvěrové ukazatele technologických firem s velkou kapitalizací by měl být podle našeho názoru nepodstatný.

Pokud se zaměříme na základní data o firmách, v blízké budoucnosti by některé hardwarové a polovodičové firmy mohly pocítit růstové potíže, pokud dojde k omezení kapitálových výdajů souvisejících s umělou inteligencí. Nicméně američtí emitenti s investičním stupněm, kteří spadají do

této kategorie, obecně těží z určité kombinace nízké finanční páky a diverzifikovaných obchodních linií, takže tyto úvěrové profily by měly být stranou od výrazného poklesu kapitálových výdajů na AI. Kromě toho by z nižších nákladů na provoz modelů AI a nižších kapitálových výdajů – pokud se projeví – měli přímo těžit největší emitenti, kteří vynakládají prostředky na AI.

Makropohled

Ben Jones, ředitel makrovýzkumu, Multi-Asset Strategies, Velká Británie, ve společnosti Invesco

Ti, kteří tvrdí, že výprodej akcií související s DeepSeekem mění výhled růstu, inflace a sazeb, podle mého názoru přehánějí. Není pochyb o tom, že rally na amerických akcích v posledních letech znamenala uvolnění finančních podmínek a v USA vyvolala efekt bohatství, který podpořil spotřebitelské výdaje. Pokud by americké akciové indexy výrazně poklesly, podmínky by se zpřísnily a efekt bohatství by mohl otočit, což by podkopalo příběh růstu v USA a možná by vedlo k recesi. Není však příliš důvodů si myslet, že by to nyní měl být ten případ. Výprodej byl krátký. Nvidia v pondělí 27. ledna ztratila téměř 600 miliard dolarů, ale 70 % indexu S&P 500 si připsalo kladný výnos, včetně tří ze sedmi velkolepých jmen.

Znamená to, že příběh umělé inteligence se mění a americké akcie mají vyšší latku, pokud jde o dosažení zisků. Myslím, že v letošním roce budeme svědky lepších výsledků trhů mimo USA. Domnívám se, že říkat, že americký dolar je nyní na vrcholu je trochu předčasné, a to především proto, že si myslím, že existuje prostor pro zvětšení rozdílu mezi výnosy v USA a ve zbytku světa. V rámci USA mi dnes připadá velmi rozumné změnit složení portfolií tak, aby se odlehčilo americkým akciím s velkou tržní kapitalizací a snížilo se riziko koncentrace díky větší diverzifikaci. Ale tak tomu bylo i před zprávami o DeepSeek.

Varování před riziky

Hodnota investic a výnosy z nich podléhají výkyvům.

To může být částečně způsobeno změnami směnných kurzů. Investoři nemusí získat zpět celou investovanou částku. Minulá výkonnost není vodítkem pro budoucí výnosy.

Důležité informace

Tato tisková zpráva je určena pouze pro odborný tisk. Tento dokument má pouze informativní charakter. Názory a stanoviska vycházejí z aktuálních tržních podmínek a mohou se změnit.

O společnosti Invesco

Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Invesco Asset Management Österreich – pobočka pobočky Invesco Asset Management Deutschland GmbH- jsou součástí Invesco Ltd.,

společnosti pro správu aktiv se spravovanými aktivy v hodnotě více než 1 593 miliard USD (k 31. říjnu 2021).

V případě jakýchkoli dotazů nebo potřeby dalších informací se obraťte na společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, Valentin Jakubow, telefon +49 69 29807-311.

Obsažené informace nepředstavují investiční doporučení ani jiné poradenství. Prognózy a výhledy trhu uvedené v tomto materiálu jsou subjektivní odhady a předpoklady

vedení fondu nebo jeho zástupců. Mohou se kdykoli změnit bez předchozího upozornění. Nelze

zaručit, že se prognózy uskuteční podle předpokladů.

Vydavatelem těchto informací v České republice je společnost Invesco Asset Management Deutschland GmbH, An der Welle 5, D-60322 Frankfurt nad Mohanem.

Red Oak ID: 1958016

Pro více informací kontaktujte:

Eliška Krohová

Crest Communications, a.s.

Ostrovní 126/30

110 00 Praha 1

gsm: + 420 720 406 659

e-mail: eliska.krohova@crestcom.cz

<https://www.crestcom.cz/cz/tiskova-zprava?id=5402>