Amerikaanse herindustrialisatie

Beschrijving

Op het eerste gezicht is het sinds juni rustig op de Amerikaanse aandelenmarkt. De S&P 500 bewoog de laatste tijd per saldo vooral zijwaarts. Onder de oppervlakte is het echter onrustig. Aandelen van industriÃ«le bedrijven in elektrische apparatuur, engineering, bouw en stroominfrastructuur zijn meegezogen in een stevige AI-onderstroom. Dat is opvallend, want hun groeiverhaal is veel breder dan alleen kunstmatige intelligentie. Deze zwakte is vooral het gevolg van tijdelijke macro-economische en politieke druk, geen verslechtering van het langetermijnverhaal.

Een datacenter als stok tussen de spaken

Verschillende krachten komen tegelijk samen. De Amerikaanse tienjaarsrente steeg tussen eind juni en eind september van 4,47% naar 5,28%, het hoogste niveau sinds 2007. Daardoor kijken beleggers kritischer naar de enorme bedragen die nodig zijn voor de uitbouw van AI. Dat geldt zeker nu hyperscalers die uitbouw steeds vaker met geleend geld betalen. Vervolgens moest het AI-hedgefonds Situational Awareness zijn geconcentreerde en met schuld gefinancierde posities in chips, geheugen en datacenters gedwongen afbouwen. Die gedwongen verkopen vergrootten de druk op de hele keten.

Daarnaast zijn industriÃ«le aandelen in de politiek rond datacenters terechtgekomen. In aanloop naar de tussentijdse verkiezingen is verzet tegen nieuwe datacenters bijna een partijoverstijgend thema geworden. Dat is begrijpelijk. Kiezers ergeren zich aan hogere stroomrekeningen, waterverbruik en geluidsoverlast. De markt moest daarom rekening houden met vertraagde vergunningen, strengere regels of zelfs geschrapte projecten.

Het praktische effect is tot nu toe echter beperkt. Slechts 2,3 gigawatt aan geplande Amerikaanse datacentercapaciteit staat stil door moratoria. Dat is weinig vergeleken met de totale pijplijn. Bovendien zal de politieke aandacht na de verkiezingen afnemen. Er zitten immers ook voordelen aan datacenters. Denk aan belastinginkomsten, investeringen en banen. In Loudoun County in Virginia brachten datacenters in fiscaal 2026 $1,2 miljard aan belastingen op, goed voor 39% van de begroting. In Richland Parish in Louisiana krijgen leraren bonussen die soms boven de $50.000 uitkomen, dankzij

belastinginkomsten uit het nieuwe datacenter van Meta. Ook de bedrijven zelf luisteren. Ze kijken naar gesloten koelsystemen, zelf betaalde netverzwaring en geluidsschermen.

AI is Ã©Ã©n motor, niet de hele machine

Op lange termijn blijft AI een belangrijke aanjager van investeringen in industrie en stroomnetten. De uitbouw van AI-infrastructuur is een van de grootste industriÃ«le projecten uit de geschiedenis. De investeringen van hyperscalers lopen naar verwachting op tot ruim $1,3 biljoen in 2027. Sinds eind juni zijn de investeringsverwachtingen voor 2027 bij de vijf grootste hyperscalers zelfs met 20% verhoogd. De toenemende financiering met schuld verdient aandacht. Amazon, Microsoft, Alphabet en Meta hebben echter allemaal een nettoschuld van minder dan Ã©Ã©n keer hun bedrijfsresultaat vÃ³Ã³r afschrijvingen. Ze hebben dus ruimte genoeg.

Ook als het politieke verzet toeneemt, biedt de bestaande pijplijn een flinke buffer. In de Verenigde Staten is 79 gigawatt aan rekencapaciteit in aanbouw en is nog eens 433 gigawatt aangekondigd. Vandaag draait er 54 gigawatt. Niet elk project komt van de grond, maar alleen al de vastgelegde projecten houden aannemers en toeleveranciers jarenlang bezig.

Amerikaanse herindustrialisatie

AI is niet de enige groeimotor. Het grotere verhaal is de Amerikaanse herindustrialisatie. Daarbij gaat het om het terughalen van productie, herbewapening, energiezekerheid en investeringen in infrastructuur. Alleen het terughalen van productie naar de Verenigde Staten wordt al geschat op een investeringsmogelijkheid van $10 biljoen, verspreid over tientallen jaren. Ook het beleid helpt. De One Big Beautiful Bill Act maakte de volledige directe afschrijving op bedrijfsmiddelen permanent en gaf extra prikkels voor nieuwe fabrieken en chipprojecten.

Voor stroomnetten geldt hetzelfde. Datacenters zorgen voor een nieuwe, krachtige stroomvraag. Maar de netten moesten al vernieuwd worden lang voordat generatieve AI bestond. Verouderde kabels en stations moeten worden vervangen. Tegelijk vragen elektrisch rijden, elektrisch verwarmen en meer zon en wind om grotere en slimmere netten. Nederlanders kennen dit probleem maar al te goed onder de naam netcongestie. Wereldwijd staat ruim 2.500 gigawatt aan opwek, opslag en grote verbruikers in de wachtrij voor een netaansluiting. Bovendien groeit de hernieuwbare capaciteit tussen 2025 en 2030 naar verwachting met ongeveer 4.600 gigawatt. De jaarlijkse investeringen in stroomnetten moeten daarom stijgen van ongeveer $400 miljard nu naar zoâ??n $600 miljard in 2030.

Eerder door de storm gekomen

In 2022 steeg de rente snel, keek niemand naar AI-infrastructuur en waren er ook tussentijdse verkiezingen. Toch daalde de index van Amerikaanse industriÃ«le vernieuwers dat jaar slechts 2,5%. Een index van bedrijven in slimme stroomnetten verloor ongeveer 13%, terwijl de brede Amerikaanse markt bijna een vijfde inleverde. Ook na de verkiezingen van 2024 werd het optimisme op de proef gesteld door importheffingen en beleidsonzekerheid. Toch ging het terughalen van productie gewoon door.

De zeven eerdere dalingen van 10% of meer in de afgelopen tien jaar werden telkens gevolgd door een sterk herstel, gemiddeld ongeveer 66% in de twaalf maanden daarna. Rendementen uit het verleden bieden natuurlijk geen garantie voor de toekomst. Wel laten ze zien dat beleggers af en toe turbulentie moeten doorstaan om van de groei op lange termijn te profiteren. Het is nu eenmaal de prijs die aandelenbeleggers moeten betalen voor het superieure rendement.

Hogere verwachtingen, lagere prijs

De verwachte winstgroei per aandeel voor de komende drie tot vijf jaar steeg sinds begin dit jaar van 15,1% naar 38,5% bij industriÃ«le bedrijven. Bij bedrijven in slimme stroomnetten zien we hetzelfde beeld. Daar verdubbelde de omzetgroei ruim, van 8,9% naar 19,4%, en steeg de verwachte winstgroei van 13,7% naar 17,2%.

De verwachtingen stijgen dus, terwijl de koersen dalen. Daardoor zijn de waarderingen flink gezakt. Tussen eind juni en 26 oktober daalde de verwachte koers-winstverhouding van de industriÃ«le sector van 27,6 naar 19,4, en die van de stroombedrijven van 26,8 naar 22,8. Een betere toekomst tegen een lagere prijs: dat verdient de aandacht van beleggers. Achter het politieke en financiÃ«le rumoer draait de machine van de Amerikaanse herindustrialisatie gewoon door.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief