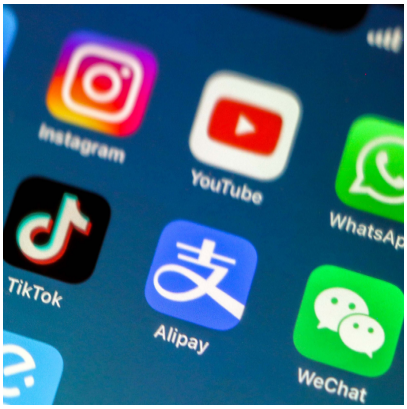

Correctie in chipsaandelen

Beschrijving

De chipsector kreeg afgelopen week een flinke tik. De Nasdaq verloor vrijdag 4,18 procent en sloot op 25.709, de grootste daling sinds begin 2025. De S&P 500 zakte 2,64 procent en de Dow Jones leverde 695 punten in. De aanleiding lag deels bij Broadcom, dat zijn verwachtingen voor AI-chips niet ophoogde, en deels bij een sterk banenrapport. Bijna alle pijn zat in chipaandelen, met Nvidia, AMD en vooral Micron als grootste verliezers.

Zoâ??n daling oogt heftig, maar valt mee zodra je hem in perspectief plaatst. De Philadelphia Semiconductor Index stond dit jaar al zoâ??n 90 procent in de plus voordat deze week begon. Een sector die in vijf maanden bijna verdubbelt, heeft geen ramp nodig om tien procent terug te geven. Hij heeft alleen een excuus nodig, en dat excuus kwam in de vorm van de oplopende rente. Voor aandelen die hun waarde vooral aan toekomstige winst ontlenen, is een hogere rente altijd slecht nieuws.

Een gezonde correctie binnen een stijgende markt

Het belangrijke punt is dat de huidige bull-markt vrijwel volledig wordt gedragen door de IT-sector. Steeds meer geld stroomt vanuit andere delen van de markt naar technologie, en juist daardoor worden die andere sectoren stap voor stap goedkoper. Het patroon doet denken aan het einde van de jaren negentig, toen beleggers massaal aandelen uit de oude economie verkochten om in te stappen in de nieuwe economie. Wie die beweging van een afstand bekijkt, ziet dat de stijging in chips en AI deels een gevolg is van wat er elders wordt weggehaald. Tegen die achtergrond is het verstandiger om niet te proberen de top in de IT-sector te timen, want dat lukt vrijwel niemand, maar om van tijd tot tijd een deel van de behaalde winst af te romen en te herinvesteren in sectoren die onterecht hard zijn weggetrapt. Zo profiteer je van de kracht van technologie zonder dat je portefeuille volledig afhankelijk wordt van het moment waarop de muziek stopt.

De euforie kreeg de afgelopen maanden extra brandstof door enkele spraakmakende beursgangen in de komende weken. De aanstaande IPOâ??s van SpaceX en Anthropic voeden het idee dat er voor elke ambitie onbeperkt kapitaal beschikbaar is. Juist die stemming, waarin alles vanzelfsprekend lijkt

door te stijgen, vraagt om een pas op de plaats. Beleggingen gaan nu eenmaal niet in een rechte lijn omhoog, en het gevaar is het grootst op het moment dat het daar wÃ©l op begint te lijken. De rotatie die we deze week zagen, weg uit AI en richting gezondheidszorg, financials en industrie, is dan ook geen einde van een trend maar een normale rotatie.

Het geheugen vertelt het echte verhaal

Dat de fundamenten sterk zijn, blijkt nergens zo duidelijk als in de geheugenmarkt. Juist Micron, deze week de hardst geraakte naam, zit midden in een historische ommekeer. Decennialang werd geheugen met bijna metronomische regelmaat goedkoper: de prijs van een gigabyte DRAM daalde tussen 1957 en 2020 ongeveer elke vijf jaar met een factor tien, de zuiverste uiting van de wet van Moore in de kostprijs. Dat tijdperk is voorbij. In het afgelopen jaar zijn de geheugenprijzen meer dan verzesvoudigd.

Het bijzondere is dat dit geen gewone cyclische opleving is, maar een structurele verschuiving aan de vraagkant. De honger van AI-infrastructuur naar geheugen is nauwelijks gevoelig voor de prijs, en het aanbod kan simpelweg niet meekomen. Drie producenten beheersen ongeveer negentig procent van de DRAM-markt en vrijwel het volledige segment van high bandwidth memory, het type geheugen dat AI-versnellers nodig hebben. Zij sturen hun schaarse, modernste capaciteit logischerwijs naar dat duurste segment, dat per bruikbare bit drie tot vier keer zoveel productiecapaciteit verbruikt als gewoon DRAM. Omdat de bitproductie maar zoâ??n dertig procent per jaar groeit terwijl de omzet ruwweg verviervoudigt, zit vrijwel de hele stijging in de prijs en niet in het volume. Hyperscalers leggen hun voorraad voor jaren vast met langlopende contracten en vooruitbetalingen, terwijl de rest van de markt vecht om wat overblijft.

Geheugen wordt zelden rechtstreeks door consumenten gekocht; het zit verstopt in kapitaalgoederen, in clouddiensten en in de investeringsbegrotingen van bedrijven. Daardoor blijft het effect grotendeels buiten de bekende prijsindices, terwijl het wÃ©l zichtbaar is in de producentenprijzen, waar elektronische componenten dertig procent duurder zijn dan een jaar geleden. Het is bovendien een aanbodprobleem, en monetair beleid bouwt geen fabriek. Een nieuwe productielijn opzetten, kwalificeren en op rendement brengen kost al gauw twee jaar. De vraag naar rekenkracht is echt, meetbaar en hardnekkig. Een sector die zulke structurele prijskracht laat zien, geeft geen tien procent terug omdat het verhaal kapot is, maar omdat de koersen even op de fundamenten moeten wachten.

Goedkope techaandelen vind je in China

Tegenover deze dure, gevierde hoek van de technologiesector staat een opvallend goedkoop alternatief. Dat alternatief vind je niet in Amerika, maar in China. Alibaba, Tencent en JD.com vormen samen een soort Chinese tegenhanger van de Magnificent Seven. Het grote verschil zit in de prijs: dit zijn waarderingen waar je in Silicon Valley niet eens meer over praat.

De korting heeft bekende oorzaken: geopolitieke spanning, een felle binnenlandse concurrentiestrijd en het litteken van de regulering uit 2021. Toch begint juist op dat geopolitieke front iets te schuiven. Tijdens het recente bezoek van president Trump aan China bleef de grote doorbraak weliswaar uit,

maar onder de oppervlakte werd een belangrijke stap gezet. De Verenigde Staten hieven de exportbeperkingen op Nvidiaâ??s H200-chips op en gaven tien bedrijven groen licht om ze te kopen, waaronder Alibaba en Tencent. Voor de Chinese platformen, die tot nu toe vooral leunden op eigen ontwerpen en binnenlandse leveranciers, betekent een extra toeleverancier meer flexibiliteit.

Alibaba is allang geen webwinkel meer, maar een geÃ¯ntegreerde AI- en cloudspeler met eigen T-Head-chips en de Qwen-modellen. De clouddivisie groeide het afgelopen jaar met veertig procent en AI-producten zijn inmiddels goed voor zoâ??n dertig procent van die cloudomzet. Met bijna 38 miljard dollar in kas kan het bedrijf zijn datacenters bouwen zonder de schuldenmarkt op te hoeven; de keerzijde is een tijdelijk negatieve vrije kasstroom, omdat de investeringen in AI-infrastructuur enorm zijn en de e-commercewinst daalde.

Bij Tencent is het verhaal stabieler. Het bedrijf liet in het eerste kwartaal een omzetgroei van negen procent zien, een vrije kasstroom die met twintig procent steeg en een nettokaspositie die met 63 procent toenam, terwijl de internationale clouddivisie met meer dan veertig procent groeide. Ondertussen koopt het voor zoâ??n miljard dollar per kwartaal eigen aandelen in. Het opvallende is dat de koers daalde terwijl de prestaties verbeterden. De WeChat-machine en de dominante positie in games en betalingen geven een stevige basis.

JD.com is misschien wel het scherpst geprijsd, met minder dan acht keer de winst tegenover zeventien keer voor Alibaba en twintig keer voor Tencent. Het onderscheidt zich met een eigen logistiek netwerk, waar Alibaba en PDD vooral op verkopers van derden leunen, en zet die kracht nu in voor de Europese expansie. Met het platform Joybuy betreedt het zes markten tegelijk, waaronder Nederland, Duitsland en Frankrijk. Dankzij de eigen logistiek kan het zelfs op dezelfde dag bezorgen om de strijd met Amazon Prime aan te gaan. Aanloopverliezen drukken tijdelijk de winst, maar de balans blijft ijzersterk, met een dividend rond 3,5 procent bovenop forse inkoop van eigen aandelen. Niet voor niets nam ook Michael Burry recent posities in JD en Alibaba.

Wat dit betekent voor de portefeuille

Aan de ene kant staan de Amerikaanse chip- en AI-aandelen, fundamenteel sterk en gedragen door een geheugenmarkt die structureel uit haar voegen barst, maar geprijsd voor een perfecte uitkomst, waardoor elke tegenvaller hard aankomt. In Aan de andere kant staan de Chinese techreuzen, omgeven door risicoâ??s maar geprijsd alsof er nooit meer groei komt, terwijl de relatie met Washington juist iets ontspant en de toegang tot chips voorzichtig verruimt. Geen van beide is op zichzelf een complete strategie, en juist daarom is spreiding ook over andere segmenten van de markt zo waardevol.

De correctie van afgelopen week is geen reden om de chipsector vaarwel te zeggen, want de onderliggende winstontwikkeling rechtvaardigt de aanwezigheid ervan in een portefeuille. Het is wel

een herinnering dat de prijs die je betaalt, bepaalt hoeveel klappen je moet kunnen incasseren. Wie zich daar ongemakkelijk bij voelt, vindt aan de andere kant van de wereld een goedkoper deel van diezelfde technologische toekomst, het deel dat het hardst werd geraakt door wantrouwen en dat het meest te winnen heeft bij terugkerend vertrouwen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

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