De potentie van de hyperscalers

Beschrijving

Beleggers houden niet van onzekerheid. Met slecht nieuws kunnen ze omgaan, maar met nieuws dat nog moet komen niet. Op dit moment zijn er naast alle geopolitieke onrust twee grote onbekenden. De eerste is de uitslag van de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen op 3 november. De tweede is de vraag of de enorme investeringen in kunstmatige intelligentie wel te financieren zijn. Beide zorgen drukken op het sentiment. Dat zie je terug in de koersen van de hyperscalers: de grote cloudbedrijven die het grootste deel van de AI-infrastructuur bouwen. Mogelijk speelt ook de aanstaande beursgang van Anthropic nog een rol, hoewel waarschijnlijk slechts 100 miljard van de getaxeerde beurswaarde van 1,5 tot 2 biljoen medio november in de notering komt.

Het verschil tussen het sentiment en de fundamentele werkelijkheid is op dit moment opvallend groot. Komende week verdwijnt in ieder geval Ã©Ã©n bron van onrust, want de verkiezingsuitslag is dan zeer waarschijnlijk bekend. Bezit zaak, einde vermaak: zodra de uitkomst vaststaat, stopt de speculatie en kan de markt tot rust komen. Voor beleggers is een tegenvallende uitkomst vaak minder erg dan een onzekere.

Is AI wel te financieren?

De tweede zorg is lastiger, want de bedragen zijn duizelingwekkend. Vorig jaar gaven bedrijven voor ongeveer 100 miljard dollar aan AI-gerelateerde schuld uit. Dit jaar staat de teller al op meer dan 466 miljard dollar, en het jaar is nog niet voorbij. Meta haalde 95 miljard dollar op met een aandelenemissie. Broadcom zette een financieringsconstructie van 63 miljard dollar op voor Anthropic. Kleinere cloudaanbieders, de zogeheten neoclouds, hebben moeite om nog krediet te krijgen.

De prijs van kredietverzekeringen, de zogeheten credit default swaps, is fors gestegen voor bedrijven als Oracle, Meta en Nvidia. Bij Meta en Nvidia liep de premie met meer dan 1 procentpunt op. Het volume van deze verzekeringen is in drie maanden zelfs vervijfvoudigd. Dat klinkt als angst voor een

faillissement. Maar niemand verwacht serieus dat Nvidia of Amazon hun schulden niet meer kunnen betalen.

De verklaring is veel nuchterder. Wie meer obligaties koopt, wil een deel van dat risico afdekken. Door bescherming te kopen, maken banken en fondsen ruimte op hun balans om nog meer te kopen. Meer uitgifte betekent dus automatisch meer verzekering. Dat is geen paniek, maar techniek. Er zijn natuurlijk wel risicoâ??s, maar die zitten vooral bij kleinere spelers met veel schuld en weinig eigen kasstroom. Niet bij de hyperscalers zelf.

De fundamentele werkelijkheid

Wie naar de bedrijfscijfers kijkt, ziet een heel ander beeld. De vraag naar rekenkracht is groter dan het aanbod. Geheugenproducent SK Hynix heeft zijn productie tot en met 2029 al verkocht. De prijs van DRAM-geheugenchips steeg in een jaar met meer dan 400 procent. Ook de huurprijzen van GPUâ??s lopen op. Google verkoopt zijn eigen AI-chips, de TPUâ??s, inmiddels aan OpenAI en Oracle. Stijgende prijzen terwijl het aanbod groeit.

De verwachtingen voor de investeringen van de hyperscalers zijn dit cijferseizoen nauwelijks veranderd. De consensus rekent op ongeveer 808 miljard dollar in 2026, 1.163 miljard dollar in 2027 en 1.289 miljard dollar in 2028. Sinds het begin van het vorige cijferseizoen ligt de raming voor 2027 zoâ??n 25 procent hoger. Bedrijven die twijfelen aan de vraag, verhogen hun investeringsplannen niet zo sterk.

Ook de verdienmodellen worden zichtbaar. Anthropic, de maker van Claude, meldde een nettoverlies van 80,7 miljard dollar over het eerste halfjaar. Dat leverde paniekerige koppen op. Maar 72,4 miljard dollar daarvan is een boekhoudkundige post: de waarde van converteerbare leningen steeg mee met de waarde van het bedrijf. Er ging geen geld de deur uit. Het operationele verlies over het halfjaar was 693 miljoen dollar, en in het tweede kwartaal maakte het bedrijf al een operationele winst van 974 miljoen dollar. Dat is precies de richting die beleggers willen zien.

De toekomst van AI

De toekomst van de hyperscalers gaat eigenlijk over de toekomst van AI. En die toekomst gaat steeds sneller. Bij Anthropic leidde AI in augustus 2025 nog geen enkele onderzoekstaak. In maart 2026 was dat 1 procent en in augustus al 26 procent. AI bouwt dus steeds vaker zelf betere AI. Medeoprichter Jack Clark verwacht dat volledige zelfverbetering in 2027 al mogelijk is.

De gevolgen zijn groot. Als AI een groter deel van het onderzoek doet, hangt het tempo van vooruitgang niet meer af van het aantal onderzoekers. Het hangt dan af van rekenkracht. Elke extra chip en elke extra megawatt levert direct meer vooruitgang op. Bovendien geldt de wet van Jevons: als iets goedkoper en efficiÃ«nter wordt, gebruiken we er juist meer van. De investeringen van de

hyperscalers zijn dus geen gok op een hype. Ze zijn een antwoord op een vraag die alleen maar groeit.

Sentiment is tijdelijk, fundamenten blijven

Het sentiment op de markten verslechtert, maar de fundamenten verbeteren. Die kloof houdt niet eeuwig stand. Na de verkiezingen valt een belangrijke bron van onzekerheid weg. De zorgen over financiering zijn grotendeels een kwestie van marktwerking en techniek, niet van zwakke bedrijven. En de lagere rente helpt een handje. Beleggers vrezen altijd het onbekende. Maar wie verder kijkt dan de krantenkoppen, ziet bedrijven met groeiende omzet, stijgende prijzen en een technologie die zichzelf versnelt. De onrust van vandaag kan zo de kans van morgen zijn.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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