Mag 7 versus verbreding

Beschrijving

In juni verloren de Mag 7 (Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Nvidia, Meta en Tesla) stuk voor stuk terrein. Elk van deze aandelen daalde in juni met ongeveer 10 procent of meer. Deze namen trokken de markt jarenlang vooruit, maar die motor lijkt nu te haperen. De winsten groeien gewoon door, maar een goed bedrijf is nog geen goed aandeel. Toch zijn deze aandelen goedkoper dan ze in vijf jaar zijn geweest.

Waarom de Mag 7 aandelen in juni achterbleven

De koersdaling kwam niet door Ã©Ã©n specifieke gebeurtenis. Er kwamen verschillende ontwikkelingen tegelijk samen, en dat maakte de maand juni voor de grote techbedrijven zo zwaar. De kern van het verhaal draait om de enorme bedragen die deze bedrijven uitgeven aan kunstmatige intelligentie. De markt is gestopt met het belonen van die uitgaven en is begonnen met het stellen van een simpele vraag: waar blijft het rendement?

Die vraag werd in juni voortdurend gesteld. Alphabet haalde voor ongeveer 85 miljard dollar aan nieuw kapitaal op om datacenters voor AI te bouwen, en de koers daalde direct toen die emissie bekend werd. Amazon geeft dit jaar rond de 200 miljard dollar uit aan infrastructuur. De investeringen van Microsoft stegen in Ã©Ã©n kwartaal met meer dan tachtig procent ten opzichte van een jaar eerder. Bij Oracle (geen Mag 7, maar Mag 8) was de vrije kasstroom zelfs negatief. Beleggers zien de rekening van de AI-wedloop oplopen, terwijl de opbrengst nog grotendeels onzichtbaar is.

Naast de hoge investeringen speelde een tweede ontwikkeling die nieuw is voor deze maand. De prijzen van geheugenchips lopen hard op. Producenten van geheugen leveren hun productie liever aan datacenters, omdat daar de hoogste marges te halen zijn. Daardoor ontstaat een tekort voor andere producten en stijgen de kosten voor de techreuzen zelf. Het duidelijkste voorbeeld is Apple. Het bedrijf verhoogde de prijzen van de MacBook en de iPad en verwees daarbij naar hogere kosten voor

onderdelen, waaronder chips. De koers maakte daarop de grootste daling in meer dan een jaar door. Het probleem zit dus niet in te weinig vraag, maar in oplopende kosten die op de winstmarge drukken.

Verbreding van de markt

Een derde verklaring is de verbreding van de aandelenmarkt. Jarenlang leunde het rendement van de index op een handjevol grote techbedrijven. In juni stroomde het geld juist de andere kant op, naar sectoren zoals banken, industrie, energie en gezondheidszorg. Kleinere bedrijven deden het beter dan de grote technamen. Dat is op de langere termijn een gezonde ontwikkeling, omdat de markt dan minder afhankelijk wordt van een smalle groep aandelen.

Hier komt het verschil tussen koers en bedrijf weer terug. Want terwijl de koersen daalden, bleven de winsten van de Mag 7 stevig groeien. Voor dit jaar wordt een winstgroei van rond de twintig procent verwacht. Dat is nu nog wel meer dan de groei van de overige bedrijven in de index, maar het verschil begint af te nemen. Maar dat geldt ook voor de waardering. In k/w-termen heeft Tesla nog altijd een hoge waardering, maar op basis van de taxaties 2028 staan Nvidia en Meta op 15, Microsoft en Alphabet op 20 en Apple en Amazon op circa 25.

Sterke winstgroei in combinatie met een lagere koers betekent maar Ã©Ã©n ding: de aandelen zijn goedkoper geworden. Gemeten naar de verwachte winst zijn de Mag 7 bedrijven aantrekkelijker geprijsd dan ze de afgelopen vijf jaar zijn geweest. De daling van juni heeft de kwaliteit van deze bedrijven niet aangetast, maar wel de prijs die je ervoor betaalt verlaagd.

De opbrengst van kunstmatige intelligentie wordt onderschat

Uiteindelijk draait alles om de opbrengst van kunstmatige intelligentie. De markt richt zich nu vooral op de kosten en de risicoâ??s, en kijkt nauwelijks naar wat deze investeringen op termijn gaan opleveren. Dat is waar de markt zich waarschijnlijk vergist. De vraag is niet Ã³f de uitgaven aan AI zich terugbetalen, maar wanneer en hoe groot die opbrengst wordt. En op dat punt onderschatten beleggers de werkelijkheid stelselmatig, in de toekomst nog meer dan bij vergelijkbare technologieÃ«n in het verleden.

De cloudactiviteiten van deze bedrijven groeien hard, de vraag naar rekenkracht blijft het aanbod overtreffen, en de eerste toepassingen vertalen zich al in hogere omzet. De markt eist nu meer bewijs voordat ze bereid is te betalen. Maar wie wacht op volledige zekerheid, betaalt later een veel hogere prijs. De korting van vandaag is het directe gevolg van het geduld dat beleggers op dit moment missen.

AI groeit sneller dan elke technologie uit het verleden

De belangrijkste reden waarom de opbrengst van AI wordt onderschat, is de impact. Kunstmatige intelligentie is groter en wordt sneller ingevoerd dan welke technologie uit het verleden ook. Eerdere doorbraken zoals de elektriciteit, de personal computer en het internet hadden jaren of zelfs decennia nodig om door te dringen tot bedrijven en huishoudens. AI verspreidt zich veel sneller, omdat de techniek meteen wereldwijd beschikbaar is en bovenop bestaande systemen kan worden geplaatst. Bedrijven hoeven geen fabrieken of netwerken te bouwen om ervan te profiteren; ze schakelen de technologie simpelweg in. Waar de Tweede IndustriÃ«le Revolutie de facto ging over de automatisering van menselijke spierkracht, gaat het dit keer over de automatisering van menselijke denkkracht en de implementatie is pas net begonnen.

Die snelheid betekent dat de opbrengsten ook sneller zichtbaar worden dan veel beleggers verwachten. Wie de invoering van AI vergelijkt met die van oudere technologieÃ«n, rekent met een te langzaam tempo en dus met een te lage uiteindelijke waarde. De impact wordt onderschat, niet omdat de techniek tegenvalt, maar omdat de geschiedenis ons leert te denken in jaren, terwijl AI in maanden beweegt.

Geduld wordt beloond

De achterblijvende koersontwikkeling van de Mag 7 in juni is geen teken van verval, maar van ongeduld. De bedrijven groeien door, de waarderingen zijn aantrekkelijker dan in jaren, en de opbrengst van kunstmatige intelligentie staat nog maar aan het begin. Beleggers die door de koersbeweging van Ã©Ã©n maand heen kijken, zien iets anders dan een tegenvallende maand. Ze zien sterke bedrijven tegen een lagere prijs, op het moment dat de grootste technologische verschuiving van onze tijd net op gang komt. Juist als de markt het laat afweten, ontstaat de kans.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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