Rotatiecorrectie

Beschrijving

Na de sterke stijging van IT-aandelen zoeken beleggers nu ook kansen in andere sectoren. Industrie, financiÃ«le waarden en zelfs nutsbedrijven profiteren daarvan. Deze rotatie op de beurs wordt soms uitgelegd als het begin van het einde voor technologie. Dat is een misverstand. Een bullmarkt die op een handvol aandelen leunt, is kwetsbaar. Een bullmarkt die verbreedt naar meer sectoren, is juist gezonder en duurzamer. Wie de rotatie ziet als een waarschuwing voor AI, verwart de boodschapper met het bericht.

Correctie in chipaandelen hoort erbij

De Philadelphia Semiconductor Index (SOX) kwam in juli in een officiÃ«le correctie terecht: een daling van meer dan tien procent vanaf de piek. Dat klinkt dramatisch, maar het volgt op een stijging van bijna 128 procent in twaalf maanden. Na zoâ??n rit is een adempauze normaal en zelfs gezond. Beleggers vragen nu om bewijs dat AI ook echt geld oplevert, in plaats van alleen beloftes. Dat is geen crisis, maar volwassenwording. De vraag naar chips is niet veranderd; alleen de prijs die beleggers bereid zijn te betalen voor toekomstige winst wordt opnieuw gewogen.

De Koreaanse hefboom versterkt de beweging

Waarom voelt de correctie dan zo heftig? Het antwoord ligt voor een groot deel in Zuid-Korea. Koreaanse particuliere beleggers hebben een recordbedrag van ruim 38 biljoen won, zoâ??n 22 miljard euro, aan margeleningen uitstaan, geconcentreerd in grote KOSPI-fondsen â?? vooral de geheugenmakers Samsung en SK Hynix. Daar komen nog populaire hefboom-ETFâ??s op losse aandelen bij, een combinatie waarvoor HSBC nadrukkelijk waarschuwde. Toen de koersen daalden, volgden margin calls en gedwongen verkopen. De KOSPI staat inmiddels zoâ??n 27 procent onder de piek van juni, terwijl de Koreaanse export in juni met bijna 71 procent groeide, het sterkste tempo in bijna vijftig jaar, juist dankzij de vraag naar geheugenchips. Gedwongen verkopers kijken niet naar fundamenten, alleen naar hun schuld. Deze correctie is dus vooral technisch van aard en zorgt er in

snel tempo voor dat de markt weer schoon is. Dit soort correcties biedt kansen voor beleggers met geduld.

Het einde van de subsidie is het begin van het verdienen

Sceptici wijzen erop dat het tijdperk van gesubsidieerd AI-gebruik voorbij is. Jarenlang boden makers van AI-modellen hun diensten ver onder kostprijs aan. Nu stappen steeds meer diensten over op prijzen per gebruik. Dat klinkt als slecht nieuws, maar het tegendeel is waar. Beleggers klagen al drie jaar dat AI wel kosten maakt, maar geen omzet oplevert. Precies nu komen die verdienmodellen er. Bovendien werkt de wet van Jevons. Deze stelt dat wanneer technologie het gebruik van een grondstof efficiÃ«nter maakt, het totale verbruik van die grondstof niet daalt maar juist stijgt. Doordat efficiÃ«ntie de effectieve kosten verlaagt, neemt de vraag toe, soms zo sterk dat de besparing per eenheid volledig wordt overtroffen. Jevons observeerde dit in de negentiende eeuw bij steenkool: zuinigere stoommachines leidden tot mÃ©Ã©r, niet minder kolenverbruik. Dat zou dus betekenen dat wanneer rekenkracht goedkoper en efficiÃ«nter wordt, de totale vraag naar chips en energie explodeert. Dalende kosten per token betekenen dan dat bedrijven AI op steeds meer processen toepassen.

Chinese modellen draaien op dezelfde rekenkracht

Een tweede zorg is dat goedkope Chinese open-sourcemodellen AI tot een nutsvoorziening maken, zoals elektriciteit. Voor beleggers in de bredere AI-keten is ook dat eerder gunstig dan bedreigend. Elektriciteit werd ook een commodity, maar de vraag naar centrales, netwerken en apparaten groeide mede daardoor alleen maar. Ook Chinese modellen draaien op rekenkracht in datacenters, gevuld met chips en geheugen. Hoe meer modellen concurreren, hoe meer capaciteit er nodig is.

Wie denkt dat het slecht gaat in de sector, moet naar de resultaten kijken. Micron leverde een van de beste kwartalen ooit, met marges van circa 85 procent, en ziet tot ten minste 2028 geen moment waarop het aanbod van geheugenchips de vraag kan bijbenen. SK Hynix noemde 2027 mogelijk het krapste jaar in de geschiedenis van de sector. ASML verhoogde dit jaar al twee keer de omzetverwachting; het geheugensegment groeide in de eerste helft van 2026 met ruim 53 procent. Ook de spelregels veranderen: producenten sluiten vijfjarige contracten met vooruitbetalingen en prijsafspraken. De cyclus verdwijnt niet, maar wordt langer en voorspelbaarder.

Aan de vraagkant is er geen teken van afkoeling. Microsoft, Alphabet, Amazon en Meta hebben samen ongeveer 725 miljard dollar aan investeringen aangekondigd voor dit jaar, en Morgan Stanley rekent voor volgend jaar op 1.200 miljard dollar. Toch staan de koersen van deze bedrijven al maanden stil. Ze worden inmiddels gewaardeerd als degelijke valueaandelen, terwijl de groei van hun clouddiensten laat zien dat de vraag naar AI blijft toenemen. De achterblijvers van morgen zitten dus mogelijk bij de winnaars van gisteren.

Het grootste risico voor de AI-investeringsgolf is niet de vraag, maar de financiering. Nu meer investeringen met vreemd vermogen worden betaald, worden de hyperscalers gevoeliger voor de rente. Ons basisscenario is echter dat de inflatie verder daalt en de beleidsrentes omlaag kunnen. In dat klimaat kan de uitbouw van de AI-infrastructuur gewoon doorgaan.

Omarm de verbreding, maar verkoop AI niet

De rotatie op de beurs is goed nieuws, en de correctie in chipaandelen is vooral het gevolg van winstnemingen en Koreaanse hefboomposities, niet van een zwakkere vraag. De verdienmodellen komen op gang, de vraag naar rekenkracht overtreft het aanbod nog jaren en de goedkoopste toegang tot AI ligt bij de hyperscalers. Gebruik de rotatie om de portefeuille te verbreden, maar blijf belegd in de structurele groei van kunstmatige intelligentie.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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