Selectief beleggen tijdens AI-euforie

Beschrijving

Met ongeveer tachtig procent van de S&P 500 die heeft gerapporteerd, is het percentage positieve verrassingen in vier jaar tijd niet zo hoog geweest. De omzetverrassingen liggen met ruim twee procent boven de trend, waarbij toepassingen van kunstmatige intelligentie een rol lijken te spelen. Toch reageert de markt opvallend kritisch, zelfs solide resultaten leiden niet automatisch tot koerswinsten. Beleggers zijn selectiever geworden en maken scherp onderscheid tussen fundamentele kwaliteit en speculatieve positionering.

Parallellen met de dotcombubbel

Er zijn opnieuw parallellen te trekken met de technologiebubbel rond de millenniumwisseling. Destijds werd er een scherp onderscheid gemaakt tussen aandelen uit de â??nieuwe economieâ?? â?? alles wat met internet en technologie te maken had â?? en de â??oude economieâ?? van traditionele bedrijven in sectoren als industrie, consumentengoederen en grondstoffen. Dit onderscheid werd zo extreem dat beleggers massaal oude economie-aandelen dumpten om nieuwe economie-aandelen te kopen, ongeacht de waardering. Aandelen uit de oude economie werden verkocht om met de opbrengst aandelen uit de nieuwe economie te kopen. De commentatoren schreeuwden om het hardst over de zeepbel in internetaandelen, terwijl de onderliggende these, dat het internet ons leven fundamenteel zou veranderen, volledig correct bleek. Het probleem toen was niet de visie, maar de timing. De verwachte winsten lieten veel langer op zich wachten dan voorzien.

Vandaag zien we een vergelijkbaar patroon ontstaan rond kunstmatige intelligentie, waarbij opnieuw een tweedeling dreigt tussen AI-gedreven bedrijven en de rest. De potentie van AI is onmiskenbaar, maar de vraag is of de huidige waarderingen gerechtvaardigd zijn door de toekomstige kasstromen. Waarschijnlijk is de piek in deze AI-zeepbel nog niet bereikt â?? de Nasdaq daalde weliswaar bijna twintig procent in de late zomer van 1998, wat veel zenuwachtige beleggers deed uitstappen, maar steeg daarna in achttien maanden tijd met meer dan driehonderd procent. Het perfect timen van de top is een illusie waar menig belegger aan ten onder is gegaan. Daarbij gaat de implementatie van AI veel sneller dan die van het internet, dat zal waarschijnlijk ook terug te zien zijn in de resultaten.

Verschillen vandaag

De hyperscalers, Microsoft, Amazon, Google en Meta, investeren miljarden alsof ze opnieuw in een winner-takes-all gevecht verwikkeld zijn. Maar dit keer is het fundamenteel anders. Deze bedrijven hebben, in tegenstelling tot hun voorgangers tijdens de dotcom-bubbel, substantiÃ«le kasstromen. De cruciale vraag is echter of ze deze kasstromen verstandig aanwenden. De markt oordeelde afgelopen week hard over Metaâ??s zware investeringen, terwijl Amazon steeg dankzij sterke cloudkasstromen, ondanks vergelijkbare investeringen in AI. Dit suggereert dat beleggers kritischer kijken naar de kwaliteit van investeringen dan naar het absolute bedrag. Dat doen beleggers op de piek van de bubbel niet.

Federale sluiting vertroebelt beeld

Het macro-economische plaatje voegt een extra laag complexiteit toe aan het verhaal. De Amerikaanse arbeidsmarkt toont eerste barsten met ontslagaankondigingen op het hoogste niveau in meer dan twintig jaar, waarbij vooral de technologiesector met drieÃ«ndertigduizend aankondigingen werd getroffen. De onzekerheid over het economische beleid, vooral rond importtarieven, remt de aanstellingen mogelijk meer dan het monetaire beleid zelf. Het consumentenvertrouwen is merkbaar verzwakt tot het laagste niveau sinds juni 2022, mede door de langdurige sluiting van de federale overheid (nu 40 dagen, het vorige record â?? ook onder Trump â?? stond op 35 dagen). Toch blijven de financiÃ«le condities opvallend accommoderend, getuige de recordstanden op de aandelenmarkten en de gretige absorptie van bedrijfsobligaties door de kredietmarkten.

Average in, average out

Voor de verstandige belegger ligt de oplossing in een gedisciplineerde â??average in, average outâ?? strategie. Dit betekent niet het abrupt dumpen van alle technologieaandelen, dat zou het kind met het badwater weggooien zijn, maar het geleidelijk herverdelen van de portefeuille naar aantrekkelijk gewaardeerde segmenten buiten de IT-sector. Deze aanpak erkent zowel het potentieel van AI als de risicoâ??s van overconcentratie. Door stapsgewijs winst te nemen op overgewaardeerde posities en deze te herinvesteren in ondergewaardeerde sectoren, bouw je een meer gebalanceerde portefeuille zonder het risico te lopen de laatste fase van de hausse volledig te missen.

Het onderscheid tussen redelijke en belachelijke waarderingen is relevant. Microsoft handelt bijvoorbeeld tegen een waardering die hooguit wat opgerekt lijkt, niet absurd. En onderschat ook niet de omvang van bedrijven als Apple. Het verschil met 2000 is fundamenteel: deze bedrijven genereren daadwerkelijke kasstromen en winsten. Maar wanneer individuele aandelen te agressief gewaardeerd raken en het investeringsverhaal hyperoptimistisch wordt, is het wellicht tijd om winst te nemen. Na een lange overweging van de Magnificent aandelen in portefeuille, lijkt nu een onderweging meer op zijn plaats.

Marktverbreding

De ironie is dat terwijl iedereen gefixeerd is op AI-aandelen, terwijl er volop kansen liggen in de vergeten hoeken van de markt, net zoals mijnaandelen in 2000 soms handelden tegen een fractie van de kosten om een mijn te openen. Gezondheidszorg en basisconsumptiegoederen worden momenteel met de nek aangekeken, maar bieden solide fundamenten. De bredere winstgroei buiten de technologiesector is wat dat betreft relevant. De mediane winstgroei in de Russell 3000 accelereerde van twee procent in het eerste kwartaal naar elf procent in het derde kwartaal. Deze verbreding van winstgroei suggereert dat de marktbreedte kan toenemen in 2026, wat kansen biedt voor actieve beleggers die bereid zijn buiten de gebaande paden te treden.

De belangrijkste les uit 2000 blijft overeind: als de waarderingen van de aandelen die je koopt redelijk lijken, hoef je je geen zorgen te maken over de uitgerekte waarderingen van aandelen die anderen bezitten. De kunst is niet om de top perfect te timen, maar om gedisciplineerd en selectief te blijven. Een geleidelijke herschikking van de portefeuille, waarbij overwogen posities in populaire sectoren worden afgebouwd en ondergewaardeerde kwaliteitsaandelen worden toegevoegd, biedt de beste bescherming tegen zowel het te vroeg uitstappen als het te laat zijn wanneer het sentiment keert. Want hoewel het verleidelijk is om volledig mee te gaan in de AI-euforie of juist alles te verkopen uit angst voor een crash, maken juist de geduldige, gedisciplineerde beslissingen op lange termijn het verschil in de portefeuille.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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