Zoektocht naar balans in een geconcentreerde wereld

Beschrijving

Terwijl we het jaar 2025 afsluiten met de S&P 500 die in dollar bijna twintig procent steeg en in euro vrijwel onveranderd is, dringt zich nog altijd de vraag op of er sprake van een AI-zeepbel. De Amerikaanse aandelenmarkt heeft zich immers ontwikkeld tot een verhaal van extreme concentratie, waarbij de Magnificent Seven verantwoordelijk zijn voor het grootste deel van de marktwinsten. Het is een situatie die doet denken aan de Nifty Fifty van de jaren zestig of de technologiegekte van de late jaren negentig, maar met Ã©Ã©n cruciaal verschil: deze keer wordt de waardering in belangrijke mate ondersteund door daadwerkelijke winstgroei in plaats van pure speculatie.

De vraag of kunstmatige intelligentie een zeepbel wordt, lijkt vooralsnog met nee te moeten worden beantwoord. De markt toont een gezonde mate van scepsis, beleggers stellen kritische vragen over circulaire financiering en de winnaar-pakt-alles-dynamiek, en de waarderingen zijn weliswaar hoog maar niet absurd gezien de winstgroei. Toch blijft de vraag of de rest van de markt zal profiteren van de digitale infrastructuur die nu wordt aangelegd. De winsten van de overige 493 bedrijven in de S&P 500 laten inderdaad versnelling zien, maar het blijft onduidelijk of dit komt door de AI-revolutie of simpelweg door de sterke Amerikaanse economie. Het antwoord is waarschijnlijk een combinatie van beide.

Het concentratierisico: wanneer wordt groot te groot?

Het concentratierisico is echter niet te ontkennen. De technologie- en communicatiesectoren nemen nu een even groot deel van de markt in als in 2000, en de geschiedenis leert ons dat wanneer de leidende aandelen dalen, de hele markt volgt. De seculiere bull markt die in 2009 begon, lijkt in zijn laatste fase te verkeren als we kijken naar de patronen van eerdere lange cycli. Dit zou kunnen betekenen dat de Magnificent Seven hun uitzonderlijke rendement niet eeuwig kunnen volhouden, en dat een verbreding van de markt noodzakelijk wordt voor verdere vooruitgang.

De terugkeer van de termijnpremie

Een andere zorg voor 2026 is de potentiÃ«le terugkeer van de termijnpremie op Amerikaanse staatsobligaties. De combinatie van een mogelijk gefragmenteerde Federal Reserve onder politieke druk, aanhoudende begrotingstekorten en een economie die boven potentieel presteert, zou kunnen leiden tot een steilere rentecurve met opwaartse druk op lange rentes. Als de Fed zou versoepelen naar 3 procent terwijl de inflatie boven 2,5 procent blijft, zou dat een accommoderend beleid betekenen op een moment dat de economie al goed presteert. Dit scenario zou slecht nieuws zijn voor langlopende obligaties en zou een hogere termijnpremie kunnen triggeren, wat Amerikaanse staatsobligaties rond vier procent onaantrekkelijk maakt.

Internationale aandelen als tegenwicht

Het jaar 2025 was opmerkelijk gunstig voor internationale aandelen, met de MSCI ACWI ex-VS die in dollar meer dan dertig procent steeg. De vraag is of deze trend duurzaam is. Europese en Japanse bedrijven hebben de religie van aandeleninkoop omarmd en hun netto-uitgifte van aandelen daalt zelfs sneller dan in Amerika. Dit heeft geleid tot een hogere uitkeringsratio die, gecombineerd met een forse waarderingskorting ten opzichte van Amerikaanse aandelen, internationale ontwikkelde markten weer competitief heeft gemaakt. Voor beleggers die worstelen met de extreme concentratie in de Amerikaanse markt bieden internationale aandelen een logische balans, een barbell-strategie tegen het concentratierisico van de Magnificent Seven.

Ongecorreleerde activa: bescherming tegen beide zijden

Maar diversificatie binnen aandelen alleen is niet voldoende. Het traditionele zestig-veertig-model van aandelen en obligaties, dat decennialang de standaard was, lijkt achterhaald in een wereld waar zowel de zestig als de veertig kwetsbaar zijn geworden. Een model van zestig-twintig-twintig, waarbij twintig procent uit het obligatiedeel wordt gehaald en wordt gespreid over private markten, biedt een meer robuuste bescherming.

Ook de bredere grondstoffenmarkt begint eindelijk te bewegen na jaren van achterblijvende prestaties. Grondstoffen vormen de ultieme diversificatie tegen zowel aandelen als obligaties, hoewel hun rendement de neiging heeft tegen te vallen. Voor de komende jaren zou het grondstoffencomplex eindelijk weer een rol kunnen gaan spelen in een goed gediversifieerde portefeuille, vooral als de inflatie hardnekkiger blijkt dan centrale banken hopen en als de groene transitie de vraag naar industriÃ«le metalen blijft aanwakkeren.

Scenarioâ??s 2026

Het basisscenario voor 2026 is het **Uber-Goldilocks-scenario** (60% kans, +14% rendement). Dit scenario lijkt op de tweede helft van de jaren negentig: de economie groeit gestaag zonder oververhitting, de zachte landing is geslaagd en de productiviteitsimpuls van AI begint door te werken. Beleggers doen er goed aan niet alleen in te zetten op bedrijven die kunstmatige intelligentie mogelijk maken, zoals de Magnificent Seven, maar ook op bedrijven die kunstmatige intelligentie gebruiken in hun bedrijfsvoering. Farmacie biedt een tactische kans door historisch lage waarderingen.

Het **Boom-Bust-scenario** (25% kans, +30%) beschrijft een samenkomen van positieve krachten: een vredesdividend uit Gaza en OekraÃ¯ne, afnemende spanningen tussen de VS en China, stimuleringsmaatregelen richting de midterm-verkiezingen, en bovenal een verdere doorbraak van kunstmatige intelligentie via robotisering. De keerzijde is dat deze explosieve groei uiteindelijk leidt tot excessen op de beurs en een daaropvolgende scherpe correctie.

Het **Recessie-scenario** (15% kans, -20%) blijft een staartrisico. Mogelijke triggers zijn zombiebedrijven die moeten herfinancieren tegen hogere rentes, banenverlies door AI-disruptie, instabiliteit in de cryptomarkt, of een onverwachte rentestijging. Recessies worden vaak veroorzaakt door schokken die niemand zag aankomen en zijn daarom lastig te voorspellen.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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