

Spook van dotcom-zeepbel speelt AI-aandelenrally parten

Amerikaanse tech-aandelen zijn dit jaar niet goed begonnen. Al gauw dringt zich de vergelijking op met het uiteenspatten van de dotcom-zeepbel. Maar naast overeenkomsten zijn er vooral verschillen.

Zowel de recente AI-aandelenrally als de dotcom-periode werden gekenmerkt door een enorme hype rondom een nieuwe technologie: in de jaren '90 was dat het internet, nu is dat kunstmatige intelligentie. Speculatieve beleggers menen dat dit soort innovaties de wereld radicaal zal veranderen. Deze euforie veroorzaakt dan een rally op de beurs. Tijdens de dotcom-hype stegen aandelen van internetbedrijven explosief, net zoals de aandelen van Nvidia, Microsoft en andere AI-gerelateerde bedrijven die nu in de schijnwerpers staan. In beide gevallen vloeiden miljarden dollars naar bedrijven en namen beleggers al een voorschot op toekomstige hoge winsten. In zo'n fase worden ook overnames gedaan tegen enorme waarderingen die mogelijk nooit worden terugverdiend.

Op 24 maart 2000 bereikte de S&P 500-index een recordniveau dat pas in 2007 opnieuw werd gehaald. Drie dagen later sloot de tech-heavy Nasdaq 100-index ook op een recordhoogte, de laatste keer in ruim 15 jaar. Na het dieptepunt in oktober 2022 steeg de S&P 500 met 72% tot de recordstand medio februari 2025, waarbij de index meer dan \$ 22 biljoen aan marktwaarde toevoegde. Maar daarna keerde het sentiment en begonnen de aandelen te dalen. De Nasdaq 100 verloor meer dan 10% en kwam in een correctieterritorium terecht en ook de S&P 500 zakte naar dat niveau.

Verschillen

De internetbubbel was grotendeels gebaseerd op verlieslatende startups, waarvan sommige profiteerden van de manie door een '.com' aan hun naam toe te voegen, gevolgd door

een beursintroduktie en emissie van nieuwe aandelen. Het internet was nog grotendeels experimenteel en veel dotcom-bedrijven hadden indertijd nauwelijks omzet en misten solide verdienmodellen. De euforie rondom AI is daarentegen gecentreerd rond een kleine groep technologiebedrijven die tot de meest winstgevende en financieel stabiele ondernemingen ter wereld behoren. Alleen al dit jaar zullen Alphabet, Amazon, Meta en Microsoft samen naar verwachting \$ 300 miljard investeren om hun AI-mogelijkheden verder te ontwikkelen. En zelfs met al die uitgaven wordt nog steeds verwacht dat ze \$ 234 miljard aan gecombineerde vrije kasstroom genereren. In 2000 had je daarentegen een enorm aantal bedrijven in de top 200 qua marktkapitalisatie die een negatieve 'burn rate' hadden. Bij AI zien we tastbare toepassingen en winstgevende bedrijfsmodellen, vooral in de chipsector en bij cloud-diensten. De adoptiesnelheid ligt ook aanmerkelijk hoger. AI wordt nu veel sneller en breder geïntegreerd in sectoren zoals gezondheidszorg, marketing en softwareontwikkeling dan internetdiensten destijds. Nvidia heeft een sterke marktpositie en heeft met een exponentiële winst en omzetgroei de verwachtingen vaak ruimschoots overtroffen. De wereldwijde vraag naar AI, cloud computing en datacenters zijn structurele groeifactoren die in de jaren '90 nog niet aanwezig waren.

Hoewel de AI-rally tekenen van oververhitting vertoonde, net zoals tijdens de dotcom-hype, is de fundamentele basis vandaag de dag veel sterker. Omdat op de aandelenmarkt het geloof in het Amerikaanse exceptionalisme is omgeslagen naar de vrees voor een negatieve impact van het drastische beleid van de Amerikaanse president, zijn de koersen van aandelen met een hoge waardering nogal volatiel. De technologische ontwikkeling zet echter in rap tempo door en zal naar mijn verwachting de aandelenkoersen van de AI-bedrijven opnieuw opstuwten. ■



Door
Wim Zwanenburg,
beleggingsstrateeg van
Stroeve Lemberger,
geschreven op
persoonlijke titel