



Geschreven op 4 november 2025

MARKTOVERZICHT NOVEMBER 2025

Door Dominique Marchese, Head of Equities & Fund Manager

DE GOLF VAN ARTIFICIËLE INTELLIGENTIE

Dankzij de eerste kwartaalcijfers van beursgenoteerde bedrijven die zijn binnengelopen, hebben de Amerikaanse beursindexen records verpulverd, mede dankzij de onbetwiste opmars van artificiële intelligentie (AI). Tot nu toe heeft de verdere shutdown van talloze Amerikaanse overheidsinstellingen het moreel van beleggers, die gerustgesteld zijn door het tijdelijke handelsakkoord dat Donald Trump en Xi Jinping hebben bereikt, niet kunnen kraken. Op het gebied van monetair beleid verlaagde de Federal Reserve haar beleidsrente met een kwart punt (0,25%), terwijl de Europese Centrale Bank (ECB) de status quo handhaafde.

ALLES DRAAIT NU OM AI

In onze vorige maandelijkse newsletter benadrukten we het fundamentele belang van AI voor de prestaties van financiële markten. De belangrijkste indices op de New York Stock Exchange, gebaseerd op marktkapitalisatie, zijn sterk geconcentreerd in een handvol technologieaandelen die worden aangedreven door een nieuwe industriële revolutie met onberekenbare gevolgen voor toekomstige economische groei en bedrijfswinsten. De marktkapitalisatie van de tien grootste Amerikaanse bedrijven is goed voor bijna 40% van het totale gewicht van grote bedrijven die in de Verenigde Staten genoteerd staan - het hoogste niveau in veertig jaar. Dat is ruim boven het niveau van voor het uiteenspatten van de dotcom-zeepbel (25%) begin jaren 2000. De financiële resultaten van Nvidia, Microsoft, Amazon.com, Meta Platforms, Alphabet en Apple zijn nu richtinggevend geworden voor het marktgedrag. De FAANG-aandelen, samen met Nvidia, de wereldleider in GPU-chips die speciaal zijn ontworpen voor computerservers met AI, lijken als enige richtinggevend te zijn voor beleggers, die gewend zijn geraakt aan handelsspanningen en plotselinge omkeringen door het Witte Huis. De *shutdown* (sluiting) van de overheidsdiensten houdt beleggers nauwelijks bezig. De onbetwiste dominantie van de technologieleiders is zeker niet onterecht, gezien hun winstgroei in de afgelopen jaren en vooral hun bijdrage aan de totale winst van wereldwijde beursgenoteerde bedrijven. Na de beleggingsthema's in verband met de digitalisering van de economie, de cloud en big data, die de financiële markten op sleeptouw namen in de nasleep van de pandemie van 2020, heeft de opmars van artificiële intelligentie in de afgelopen jaren de omzet van de FAANG een enorme boost gegeven, en een krachtige cyclus van investeringen in technologische en energie-infrastructuren op gang gebracht die nog enkele jaren zal aanhouden. De enorme vraag naar computer- en hostingcapaciteit voor AI-toepassingen vereist de inzet van talloze *datacenters*, die de exponentiële vraag van hun klanten amper kunnen bijhouden.

Een van de fundamentele beursargumenten die pleitten voor de technologie-reuzen in de jaren 2010 was hun vermogen om uit te breiden met weinig extra investeringen - bekend als *schaalbaarheid* (*scalability*). In tegenstelling tot veel economische sectoren zijn technologieaandelen enorm gestegen zonder dat ze veel hoefden te investeren, waardoor ze aanzienlijke cashflows genereerden en grote aandeleninkoopprogramma's op punt zetten. Zo vergt de komst van een nieuwe abonnee op een sociaal netwerk zoals dat van Meta of op software ontwikkeld door Microsoft vrijwel geen investering of extra kosten. **AI lijkt een heuse gamechanger te zijn. Massale investeringen door technologiebedrijven veranderen het risicoprofiel van een sector die lange tijd geprezen werd om zijn lage kapitaalintensiteit, solide balansen en sterke vrije kasstroomgeneratie.** Voorlopig blijven beleggers doof voor de risico's van een zeepbel - een fenomeen dat geenszins uitzonderlijk is tijdens perioden van industriële revolutie die het beschikbare spaargeld opslokken. Ze lijken de cruciale kwestie van het rendement op investeringen naast zich neer te leggen. De AI-golf is te sterk om hen te ontmoedigen. De cijfers zijn immers indrukwekkend. Als de verwachte gemiddelde omzetgroei op jaarbasis over de periode 2024/2029 voor de vier leiders Microsoft, Alphabet, Amazon.com en Meta Platforms respectievelijk 15%, 10%, 11% en 16% bedraagt (consensus van Bloomberg), zullen de kapitaaluitgaven, gemeten als percentage van de EBITDA, stijgen tot respectievelijk 49%, 57%, 72% en 90% in 2026, vergeleken met 26%, 34%, 101% en 66% in 2022. De geleverde inspanningen zijn ongekend in de recente geschiedenis. Voor deze vier AI-leiders zullen de totale investeringen naar verwachting rond de 480 miljard dollar liggen in 2026, een verdrievoudiging ten opzichte van 2022, het jaar van de lancering van de ChatGPT conversatie-robot. Daarin wil het niet-beursgenoteerde moederbedrijf OpenAI de komende jaren honderden miljarden dollars investeren.

Het is een feit dat de aandelenmarkten duur noteren, ongeacht de gebruikte waarderingsmethode. De risicopremies lijken



onaantrekkelijk vanuit een langetermijnperspectief. Het free cashflow rendement van de New York Stock Exchange is terug op het niveau van net voor de *subprime* crisis van 2008. Met uitzondering van de opkomende markten en de Europese aandelenmarkt – ondanks een goede prestatie sinds 1 januari – waarvan de waarderingsmultiples in lijn zijn met hun historische gemiddelden, voorspellen de belangrijkste indices wereldwijd lagere langetermijnrendementen dan die van de afgelopen jaren. Maar dit houdt geen rekening met de revolutie van artificiële intelligentie, waarvan technologie- en industriële aandelen die

blootgesteld zijn aan infrastructuuruitgaven volop profiteren. Dat blijkt uit de uitstekende kwartaalresultaten die onlangs werden gepubliceerd. Deze revolutie heeft echter nog lang niet haar volle effect gehad op de rest van de economie. **Optimisme over productiviteitsstijgingen, potentiële economische groei en bijgevolg de toekomstige evolutie van bedrijfswinsten is bijna uitsluitend gebaseerd op een technologische revolutie die we beter moeten begrijpen als we irrationele angsten willen overwinnen.**

DE HOOP VAN AI VOOR PRODUCTIVITEITSWINST

Artificiële intelligentie (AI), die al een rijke geschiedenis heeft, maakt een spectaculaire opmars door dankzij grote vooruitgang in deep learning, met name convolutive neurale netwerken (jaren 2010), en de ontwikkeling van generatieve AI zoals diffusiemodellen, generatieve adversariële netwerken (GAN's) en grote taalmodellen (lancering van ChatGPT in november 2022). Ze zijn in staat om natuurlijke taal te begrijpen en te produceren, waardoor de relatie tussen mens en machine radicaal verandert door krachtige mogelijkheden toegankelijk te maken zonder diepgaande technische expertise. Cloud-gebaseerde platformen bieden nu tools voor de automatische aanmaak van modellen op maat van de door gebruikers aangeleverde datamonsters. Denk aan Azure Machine Learning van Microsoft en SageMaker Autopilot van Amazon.com. De ontwikkelingen op het gebied van AI zullen niet stoppen bij de grote taalmodellen, die vandaag de dag slechts in beperkte mate voldoen aan de behoeften van planning en autonome toestellen. **Er wordt nieuwe infrastructuur ontworpen om de redeneer- en planningsvaardigheden van AI te verbeteren.**

Het lijkt geen twijfel dat AI in opkomst is als krachtige motor voor het versnellen van productiviteitswinst en potentiële economische groei op wereldwijde schaal. Het versnelt de digitalisering en automatisering van taken tot ver buiten de productiesector. De industrie, die slechts 10% tot 17% van het bruto binnenlands product (bbp) van de OESO-landen voor haar rekening neemt, profiteert al lange tijd van een golf van robotisering, waarbij de adoptieniveaus variëren afhankelijk van het vermogen van landen om technologische innovaties te integreren. De wereldkampioenen op dit gebied bevinden zich in Azië, denk aan Japan, Taiwan, Zuid-Korea. En dan spreken we nog niet over de aanzienlijke inspanningen van China. AI maakt het nu mogelijk om de digitalisering snel uit te breiden naar de dienstensector, die goed

is voor ongeveer 70% van het bbp van de ontwikkelde economieën en die lange tijd te lijden heeft gehad onder onvoldoende productiviteitsgroei. De ontwikkeling en verspreiding van AI-agenten, in combinatie met big data en de cloud, zou ook een effectief antwoord kunnen bieden op de uitdagingen van de vergrijzing en het tekort aan arbeidskrachten waarmee veel sectoren al te kampen hebben.

Deze revolutie brengt echter twee grote uitdagingen met zich mee: de bevolking opleiden en toegang verschaffen tot overvloedige, goedkope energie. Naar onze mening ligt het grootste obstakel voor de verspreiding van AI in het gebrek aan wetenschappelijke en technische kennis bij het publiek, dat Hollywoodfantasieën en irrationele angsten aanwakkert. Met betrekking tot de tweede uitdaging willen we erop wijzen dat elke grote industriële revolutie in de geschiedenis gepaard is gegaan met grote vooruitgang op energiegebied. De eerste industriële revolutie, die plaatsvond tussen het einde van de XVIII^e eeuw en het begin van de XIX^e eeuw (stoommachine) werd mogelijk gemaakt door de overvloed aan steenkool. De tweede industriële revolutie, die plaatsvond tussen het einde van de XIX^e eeuw en het begin van de XX^e eeuw, profiteerde van een uitbreiding van energiebronnen. Steenkool bleef dominant, maar olie en aardgas begonnen een belangrijke rol te spelen als primaire fossiele brandstoffen. Tegelijkertijd verspreidde het gebruik van elektriciteit (secundaire energie) zich geleidelijk. De derde industriële revolutie, die begon in de jaren 1970 met de opkomst van informatie- en communicatietechnologieën, werd gekenmerkt door een grote diversificatie van energiebronnen. Naast fossiele brandstoffen winnen hernieuwbare energiebronnen, met name waterkracht, aan belang. De opwekking van kernenergie nam een hoge vlucht. **Dus wat wordt de volgende energierevolutie, die kan voldoen aan de enorme behoeften van AI en tegelijkertijd de noodzakelijke decarbonisatie van de elektronenproductie kan versnellen?**

CONCLUSIE

Beleggers, die worden geconfronteerd met een van de grootste technologische revoluties in de geschiedenis, kunnen niet gewoon achterover leunen en de trein missen. Naar onze mening is de vraag of er sprake is van een zeepbel niet de meest relevante. De investeringscyclus in de infrastructuur voor artificiële intelligentie zal vele jaren in beslag nemen, terwijl het proces van digitalisering van de wereldeconomie nog in de kinderschoenen staat. **In een wereldwijde omgeving die nog steeds erg onzeker is – zowel op commercieel als**

geopolitiek vlak – noopt de hoge waardering van indexen echter tot meer selectiviteit. Het risico dat bedrijfsmodellen worden uitgedaagd door nieuwkomers, ondersteund door de indrukwekkende mogelijkheden van artificiële intelligentie, maken beursindexen die sterk geconcentreerd zijn rond een paar virtuele monopolies kwetsbaar. In deze context moeten actief beheer en diversificatie hoog op de agenda staan.

DISCLAIMER

Le contenu ci-dessus a été produit et est diffusé par Pure Capital S.A. Il est donné à titre informatif uniquement et a pour objectif de présenter les activités de gestion de la société Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») ainsi que de donner des informations au sujet de ses stratégies d'investissement. Les informations ou données (incluant les textes et les supports photo) reprises dans ce document sont protégées par le droit d'auteur et toute reproduction ou distribution de celles-ci à des tiers, entièrement ou partiellement, sans l'approbation préalable de Pure Capital, est interdite.

Pure Capital se réserve, à tout moment, le droit de modifier ou changer les données contenues dans ce document sans communication préalable.

Ce document ne doit en aucun cas être assimilé à une offre en vue d'acquérir/vendre un instrument financier ou à une quelconque activité de démarchage ou de sollicitation à l'achat ou à la vente de d'instruments financiers ou d'investissement. Toutes les informations publiées ici ne sont fournies qu'à titre informatif et ne constituent en aucun cas des conseils en investissement. Néanmoins, aucune garantie ne peut être donnée sur leur exactitude ou exhaustivité. Ces informations n'ont pas été préparées conformément aux exigences légales favorisant l'indépendance de la recherche en investissements, et devraient dès lors être considérées comme une communication marketing. Bien que ce contenu ne soit soumis à aucune interdiction d'utilisation avant sa diffusion (par exemple, pour exécuter des ordres), Pure Capital ne cherche pas à en tirer profit.

Pour plus de détails concernant les produits d'investissement, les documents de vente officiels (le Document d'Information Clé pour l'Investisseur, le prospectus, le rapport semestriel et le rapport annuel) sont disponibles gratuitement sur simple demande auprès de Pure Capital S.A. (ci-après « Pure Capital ») (tél. : +352 26 39 86) ou par consultation du site internet www.purecapital.eu.

Les informations reprises dans ce document sont fournies de bonne foi et ne sauraient engager la responsabilité de Pure Capital.

Il ne peut y avoir aucune garantie que des objectifs d'investissement seront obtenus. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs.

Les performances peuvent varier au fil du temps. La valeur nette d'inventaire du portefeuille dépend des tendances du marché. Tout fonds d'investissement est donc soumis aux fluctuations des marchés et l'investisseur pourrait ne récupérer qu'un montant inférieur à celui qu'il a investi.

Des frais de conservation annuels, ou droits de garde, peuvent être prélevés par votre teneur de compte. Ils varient d'un établissement à l'autre. Pour les connaître, veuillez-vous en informer.

Ce document vous est fourni à la condition qu'il ne constituera pas une base primaire à des investissements. Tout investissement devrait être le fruit d'une décision suffisamment éclairée et avertie.