



OPGEREKTE AFSCHRIJVINGSTERMIJN MASKEERT PIJN HOGE AI-INVESTERINGEN

- De hoge AI-investeringen drukken direct de cashpositie van Meta. De vrije kasstroom – operationele kasstroom minus investeringen – wordt naar beneden gedruwd. De flinke stijging van deze uitgavepost blijft echter uit het zicht van beleggers die alleen maar kijken naar het winstcijfer.
- De AI-investeringen zijn geen kostenpost die (direct) de winst beïnvloedt. Ze worden als bezitting op de balans gezet onder de noemer ‘netwerk en serverapparatuur’. Zo wordt een activa-post gecreëerd, die – zo is het idee – in de toekomst voor winst en omzet moet gaan zorgen. Vervolgens wordt de investering op de balans over meerdere jaren afgeschreven. Die afschrijving is een (jaarlijkse) kostenpost die wel zichtbaar is in de resultatenrekening, en dus de winst drukt.
- Zo werkt de pijn van hoge AI-investeringen vertraagd door in de winst. En bij de technologie-reuzen gaat dat met wat extra vertraging. Want Meta (van, op het oog, drie jaar in het verleden naar vijf jaar in 2023), Alphabet (nu zes jaar) en Microsoft (nu zes jaar) hebben in de laatste jaren de afschrijvingstermijn voor servers en netwerken geleidelijk opgeschroefd. In de jaarverslagen van deze technologiebedrijven is te lezen dat de verlenging van de economische levensduur het gevolg is van “verbeterde netwerktechnologie”, “een langer dan verwachte verversingscyclus in datacentra” of “operationele verbeteringen”.
- Door de AI-investeringen over een langere periode uit te smeren, worden kosten (tijdelijk) gedrukt. En dat scheelt nogal, zo laat een rekenexercitie bij

Meta zien. Meta is het enige technologiebedrijf dat inzage geeft in de investeringen en afschrijvingen op servers en netwerken.

- De afschrijvingstermijn heeft een grote invloed. Voor het jaar 2026 bedragen Meta’s afschrijvingen bijvoorbeeld respectievelijk 38 miljard dollar (drie jaar), 29 miljard dollar (vier jaar), of 23 miljard dollar (vijf jaar, de huidige termijn) afhankelijk van de gehanteerde termijn. Hoe sneller Meta afschrijft, hoe eerder de pijn van hoge AI-investeringen wordt gevoeld. Als Meta de termijn bijvoorbeeld gelijktrekt met die van Alphabet – zes jaar – dan zakt deze kostenpost verder tot rond de 19 miljard dollar.
- Zo is de gekozen afschrijvingstermijn allesbepalend voor de winst die Meta zal realiseren. Bij een termijn van drie jaar bedraagt de winst 24 euro per aandeel in 2026. Bij zes jaar: 30 dollar.
- Boekhouden komt neer op het maken van arbitraire keuzes. De vraag die voorligt, is wat de economische levensduur van chips, servers en andere AI-infrastructuur zal zijn. In dat licht is vermeldenswaardig dat de levenscyclus van de meest geavanceerde AI-chips steeds korter wordt. Doordat de rekenkracht snel toeneemt, heb je steeds minder aan oude(re) chips. Een scenario waarin Meta – al dan niet door dwingende ogen van een kritische accountant – wordt gedwongen sneller af te schrijven, kan niet worden uitgesloten. Dan krijgt de winst een optater. Voor Microsoft en Alphabet zal de impact van sneller afschrijven zelfs nog groter zijn.

META PLATFORMS: VERSCHIL IN WAARDERING

Afschrijvingstermijn	3-jaar	4-jaar	5-jaar*	6-jaar
Operationele winst (consensus)	\$87	\$87	\$87	\$87
Verskil afschrijvingen t.o.v. consensus	-\$15	-\$6	\$0	\$4
Operationele winst voor belastingen (aangepast)	\$72	\$81	\$87	\$91
Belastingen (15%)	-\$11	-\$12	-\$13	-\$14
Nettowinst	\$61	\$69	\$74	\$77
Taxatie winst per aandeel	\$24	\$27	\$29	\$30
Aandelenkoers	\$576	\$576	\$576	\$576
Koers-winstverhouding 2026 (impliciet)	24x	21x	20x	19x

*= nu. Bron: jaarverslag Meta en analistentaxaties Bloomberg. Bedragen in miljarden, behalve per aandeel.

Zo schatten experts in dat het trainen van ChatGPT 3, het AI-model dat menselijke taal begrijpt en genereert, enkele miljoenen dollars aan investeringen vergde. Voor de volgende, weer slimmere generatie (ChatGPT 4) gaat het al om honderden miljoenen, en de voorspelling is dat het voor de generaties daarna zeker om een miljard (ChatGPT 5) en wellicht zelfs om 10 miljard dollar zal gaan (ChatGPT 6).

Een explosieve groei is smakelijk als het om verkopen en winsten gaat, maar minder prettig waar het de kosten betreft.

DRUK OP RENDEMENT

Al die investeringen in servers, chips en opslagcapaciteit zijn terug te vinden op de balans van