

SEPTEMBER 2026

De AI-schuldgolf: wie draagt uiteindelijk het risico?

Kunstmatige intelligentie (AI) wordt vaak in de eerste plaats beschouwd als een groeiverhaal voor aandelen. Inmiddels heeft de sterke expansie van AI-infrastructuur echter ook duidelijke gevolgen voor de obligatiemarkt. Gedurende een groot deel van het afgelopen decennium bevonden de grootste technologiebedrijven zich in een uitzonderlijke sterke financiële positie op de markt voor bedrijfskrediet. Hoewel hun investeringsbehoeften aanzienlijk waren, genereerden ze voldoende operationele kasstromen om een groot deel daarvan zelf te financieren. Schuld speelde daardoor een relatief beperkte rol in hun financieringsmix.

De AI-investeringscyclus verandert deze dynamiek.

Goldman Sachs schat dat de kapitaaluitgaven van hyperscalers in 2026 kunnen oplopen tot 750 miljard dollar.¹ Naar verwachting zal ongeveer een derde van die uitgaven met schuld worden gefinancierd, tegenover 27% in 2025.²

¹ Goldman Sachs, [Hoe AI-schuld de kredietmarkten verandert](#), 5 augustus 2026

² Ibid.

Kernpunten

- De investeringsgolf in AI-infrastructuur krijgt steeds meer een kredietdimensie, nu een groter deel van de investeringen niet alleen uit operationele kasstromen, maar ook via de schuldmarkten worden gefinancierd
- Naarmate hyperscalers meer obligaties uitgeven, neemt hun gewicht binnen de bedrijfsobligatiemarkten toe. Hierdoor kan ook de blootstelling van passieve kredietportefeuilles aan deze emittenten toenemen.
- Een correcte beoordeling van het kredietrisico vereist dat beleggers verder kijken dan alleen de kredietwaardigheid van de emittent. Ook huurcontracten, garanties, energieverplichtingen en andere contractuele structuren achter AI-infrastructuurprojecten zijn van belang om te bepalen waar het uiteindelijke risico ligt.

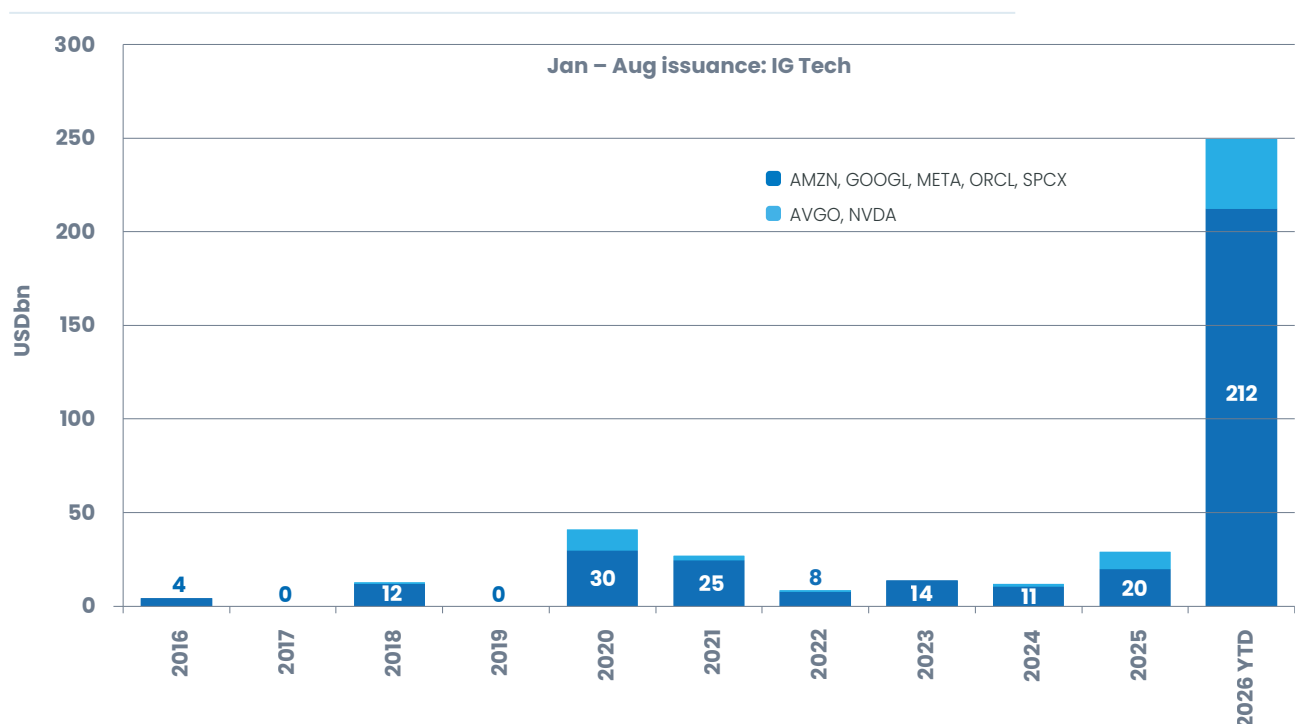
Schuldopbouw in een ongekend tempo en op een ongekende schaal

Op 7 juli hadden Amazon, Alphabet, Meta en Oracle in 2026 samen voor 194 miljard dollar aan obligaties uitgegeven, 79% meer dan in heel 2025.³ Dit maakt deel uit van een veel bredere financieringsgolf: Goldman Sachs schat dat het bredere AI-ecosysteem eind juli ongeveer 500 miljard dollar aan schuld had uitgegeven⁴, waarvan circa 40% voor rekening van hyperscalers kwam⁵.

De omvang van deze schulduitgifte is belangrijk, maar dat geldt ook voor **het tempo waarin bedrijven die financiering aantrekken**. Technologiebedrijven gaven al schuld uit vóór de huidige AI-investeringscyclus, maar sinds 2025 is echter een duidelijke versnelling zichtbaar. Eind augustus 2026 naderde de uitgifte door de grote hyperscalers al het dubbele van het niveau over het volledige voorgaande jaar⁶. De onderstaande grafiek illustreert deze ontwikkeling voor een bredere groep van vijf hyperscalers, Broadcom en Nvidia. Ze toont hoe sterk de uitgifte van investment-grade bedrijfsobligaties door grote technologiebedrijven in korte tijd is toegenomen.

Figuur 1:

De uitgifte van investmentgrade-technologieobligaties is in 2026 sterk gestegen



Uitgifte van investmentgrade-obligaties door Amazon, Alphabet, Meta, Oracle, SpaceX, Broadcom en Nvidia van januari tot en met augustus, in miljarden USD. Bron: Candriam, Bloomberg, per 31 augustus 2026.

De sterke toename van de schulduitgifte heeft gevolgen die verder gaan dan het grotere volume aan obligaties dat op de markt komt. Voor de kredietwaardigheid is vooral van belang hoe de schuldpositie evolueert ten opzichte van de kasstromen die beschikbaar zijn om die schuld te bedienen. **Zelfs een zeer winstgevende kredietnemer kan kwetsbaarder worden** wanneer de schuld sneller toeneemt dan de vrije kasstroom of wanneer het langer duurt voordat investeringen het verwachte rendement opleveren.

³ Reuters-analyse van LSEG-gegevens, augustus 2026 ([De schuldenhonger van hyperscalers stuwt de rendementen op terwijl de vraag van beleggers afkoelt | Reuters](#))

⁴ Goldman Sachs, per 31 juli 2026

⁵ Goldman Sachs, [Hoe AI-schuld de kredietmarkten verandert](#), 5 augustus 2026

⁶ Candriam, Bloomberg, per 31 augustus 2026

Eén infrastructuuruitbouw, meerdere balansen

Obligaties die op de publieke markt worden uitgegeven, vormen slechts het meest zichtbare deel van de benodigde financiering die nodig is voor de uitbouw van AI-infrastructuur.

Hyperscalers beschikken doorgaans over een aanzienlijke financieringscapaciteit, en kunnen bijkomende schulden aantrekken zonder noodzakelijk hun investment-grade kredietrating in het gedrang te brengen. **Een belangrijke beperking is echter de mate waarin de traditionele obligatiemarkten een steeds grotere en meer geconcentreerde blootstelling aan deze emittenten kunnen absorberen tegen spreads die voor zowel emittenten als beleggers aantrekkelijk blijven.** Daardoor verschuift de financiering naar hoogrentende obligaties, leveraged loans, private kredietverlening, projectfinanciering, markten voor gestructureerde producten en obligaties die in andere valuta worden uitgegeven.

Ook de fysieke infrastructuur achter AI creëert een keten van onderling verbonden financiële verplichtingen. Bij één datacenterproject kan een technologiebedrijf zich verbinden tot het gebruik van de capaciteit, terwijl een ander bedrijf eigenaar is van het vastgoed, kredietverstrekkers de bouw financieren en een nutsbedrijf investeert in de energie-infrastructuur. Ook de apparatuur kan afzonderlijk worden gefinancierd. **Het financiële risico is daardoor verdeeld over meerdere partijen en balansen.** Vertragingen bij de bouw, hogere kosten of een lager dan verwachte vraag kunnen echter gevolgen hebben voor verschillende schakels binnen dezelfde financieringsstructuur.

Fysieke beperkingen voegen een extra laag toe. Fysieke beperkingen als bijkomend uitvoeringsrisico

Naast financiering spelen ook fysieke en operationele beperkingen een steeds grotere rol. De toegang tot het elektriciteitsnet, de kosten van energie en water, bouw- en ruimtelijke vergunningen en het lokale draagvlak worden steeds belangrijkere uitvoeringsrisico's. Overall in de Verenigde Staten hebben overheden op staats- en lokaal niveau projecten stilgelegd, vergunningen uitgesteld of strengere voorwaarden gesteld aan de bouw en aan fiscale stimulansen. Het debat hierover speelt in verschillende politieke geleidingen en krijgt ook aandacht in de aanloop naar de Amerikaanse tussentijdse verkiezingen. Voor kredietbeleggers is dit relevant omdat een goed gefinancierd project niet automatisch een kasstroomgenererend project is. Een datacenter kan pas inkomsten genereren wanneer de infrastructuur is gebouwd, aangesloten en operationeel is. Vertragingen kunnen daardoor niet alleen de rendabiliteit van het project beïnvloeden, maar ook het moment waarop de kasstromen beschikbaar worden om de aangegane financiële verplichtingen te ondersteunen.



Wanneer een passieve golf om actieve keuzes vraagt

Passieve kredietblootstelling werkt anders dan passieve aandelenblootstelling. Dat is van belang omdat **het gewicht van een bedrijf in een referentie-index voor bedrijfsobligaties wordt beïnvloed door de hoeveelheid uitstaande schuld die voor opname in de index in aanmerking komt, en niet door de winst of de marktwaarde van dat bedrijf zoals voor aandelen**. Naarmate hyperscalers meer obligaties uitgeven, kunnen passieve portefeuilles dus grotere posities in die bedrijven opbouwen, simpelweg omdat ze meer hebben geleend, niet omdat hun kredietfundamentals of waarderingen aantrekkelijker zijn geworden.

. Ook de samenstelling van het nieuwe obligatieaanbod kan het risicoprofiel van de referentie-index beïnvloeden. AI-gerelateerde kredietnemers waren in 2026 tot dusver goed voor ongeveer 40% van de Amerikaanse uitgifte van investmentgrade-obligaties met looptijden van 15 jaar of meer⁷. Passieve beleggers kunnen daardoor zowel een grotere concentratie in bepaalde emittenten krijgen alsook een grotere gevoeligheid voor de langetermijnrente, het toekomstige financiële beleid en de economische kenmerken van activa die aanzienlijk kunnen veranderen voordat de obligaties aflopen.

Daartegenover staat dat **een actieve aanpak beleggers laat beslissen waar zij die risico's willen nemen, en of zij dat überhaupt willen**. Zij kunnen de geboden vergoeding voor verschillende emittenten, structuren en looptijden vergelijken, de voorkeur geven aan een kortlopende obligatie die wordt ondersteund door de huidige kasstroomgeneratie, of een hogere spread eisen als compensatie voor tientallen jaren extra onzekerheid. Actief beheer neemt de risico's van de uitbouw van AI-infrastructuur niet weg, maar **laat beleggers kiezen welke risico's zij bereid zijn te dragen, in plaats van ze te accepteren naar rato van het bedrag dat wordt geleend**.

Redenen voor optimisme

De toename van de schuld mag de kracht van de technologie of van de bedrijven die de ontwikkeling ervan aanvoeren niet uit het oog doen verliezen. **AI is een belangrijke technologische doorbraak die de productiviteit kan verhogen en nieuwe bronnen van economische waarde kan creëren**. De grootste hyperscalers beginnen bovendien aan deze investeringscyclus met winstgevendende kernactiviteiten, een aanzienlijke liquiditeitspositie en enkele van de sterkste kredietratings op de markt voor bedrijfsobligaties.

Technologiebedrijven hebben nog steeds een hogere gemiddelde rating dan het bredere Amerikaanse investmentgrade-universum. Volgens recente gegevens bedraagt de gemiddelde rating van de technologiesector ongeveer A-, tegenover circa BBB+ voor de markt als geheel⁸. Dit geeft veel van de grootste emittenten meer ruimte om te investeren en tegenslagen op te vangen dan een doorsnee zakelijke kredietnemer.

AI-gerelateerde schuld vertegenwoordigt nog altijd een minderheid van de investmentgrade-markt. Goldman Sachs schat echter dat zij begin augustus 2026 goed was voor ongeveer 18% van de Amerikaanse investmentgrade-uitgifte⁹. Dat is onvoldoende om de markt te domineren, maar al wel **voldoende om het aanbod, de samenstelling van referentie-indices en de portefeuilleconcentratie te beïnvloeden**. De huidige gegevens wijzen dus eerder op toenemende druk op de kredietmaatstaven dan op een onmiddellijk solvabiliteitsprobleem voor de hele sector.

⁷ Goldman Sachs, per 5 augustus 2026

⁸ Candriam, Bloomberg, per 7 september 2026

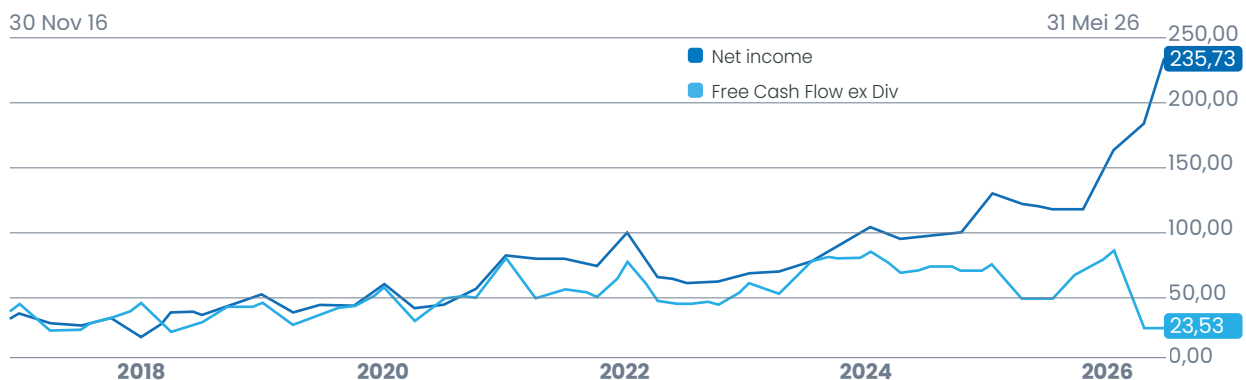
⁹ Goldman Sachs, 5 augustus 2026

Sterke bedrijven, maar verzwakkende fundamentals

Die sterke punten nemen de onderliggende verslechtering niet weg. **Hyperscalers gaan meer schuld aan terwijl ongekende kapitaaluitgaven een groeiend deel van hun intern gegenereerde kasmiddelen opslokken.** De gezamenlijke nettowinst is blijven stijgen, maar de kasmiddelen die na investeringen overblijven, zijn sterk afgenomen. De onderstaande grafiek laat zien hoe sterk de vrije kasstroom en de nettowinst bij zes van de grootste technologiebedrijven uit elkaar zijn gaan lopen.

Figuur 2:

De winsten van Big Tech stijgen terwijl de vrije kasstroom daalt



Geaggregeerde nettowinst en vrije kasstroom vóór dividenduitkeringen per kwartaal voor Meta, Microsoft, Amazon, Apple, Alphabet en Oracle, in miljarden USD. Bron: Candriam, Bloomberg, per 31 mei 2026

Door de concentratie van de AI-investeringscyclus staat er meer op het spel. Deze bedrijven dragen een aanzienlijk deel van de prestaties van de aandelenmarkt, terwijl hun uitgaven steeds meer invloed hebben op nutsbedrijven, de bouw, de vraag naar halfgeleiders en de private kredietverlening. Hierdoor ontstaat een transmissierisico: als de verwachte rendementen tegenvallen, kunnen de gevolgen zich vanuit de balansen van hyperscalers verspreiden naar kredietverstrekkers, leveranciers en de bredere markt. De zorg is niet dat AI-infrastructuur rechtstreeks lijkt op de activa die centraal stonden in eerdere zeepbellen, maar dat een sterk verweven financieel systeem een gedeelde teleurstelling kan versterken.

Om die blootstelling te begrijpen, moet men de verplichtingen door de hele structuur heen volgen. Wie is wie geld verschuldigd? Waar zit de hefboomwerking? Welke verplichtingen liggen vast, en welke hangen af van verlenging? Wat gebeurt er als de bouw vertraging oploopt, de bezettingsgraad tegenvalt of herfinanciering duurder wordt?

AI kan de enorme investeringen die nu worden gedaan uiteindelijk rechtvaardigen, maar daarmee wordt niet elke kredietnemer, elk project of elke obligatie even aantrekkelijk. Bij Candriam begint fundamentele kredietanalyse bij het vermogen van de kredietnemer om aan zijn verplichtingen te voldoen, en niet bij de populariteit van het beleggingsthema of het toenemende gewicht ervan in een referentie-index. Naarmate de AI-kredietmarkt groeit, wordt die aandacht voor de fundamentals steeds belangrijker om vast te stellen voor welke risico's beleggers voldoende worden vergoed.

Learn more about Candriam's credit expertise:

[Credit | Candriam >](#)

Explore how Candriam's credit team tames risks:

[Tame Risk – Credit Expertise | Candriam >](#)



Dit is een marketingcommunicatie. Dit document wordt uitsluitend verstrekt ter informatie en voor educatieve doeleinden en kan meningen en bedrijfseigen informatie van Candriam bevatten. Dit document vormt geen aanbod om financiële instrumenten te kopen of te verkopen, is geen beleggingsaanbeveling en bevestigt geen enkele transactie, tenzij uitdrukkelijk anders overeengekomen. De meningen en standpunten in dit document geven uitsluitend de visie van Candriam weer. Hoewel Candriam de gegevens en bronnen in dit document zorgvuldig selecteert, kunnen fouten of weglatingen niet bij voorbaat worden uitgesloten. Candriam kan niet aansprakelijk worden gesteld voor directe of indirecte verliezen als gevolg van het gebruik van dit document. De intellectuele-eigendomsrechten van Candriam moeten te allen tijde worden gerespecteerd; de inhoud van dit document mag niet worden gereproduceerd zonder voorafgaande schriftelijke toestemming.