

Capicraft Nuusbrieff Derde Kwartaal 2026

Skaarsheid in 'n digitale wêreld

In Budapest het 'n slegte voorteken weer sy kop bo die water uitgesteek. Ínség-szikla. Die hongerklip. Sy naam herinner aan die historiese verband tussen lae rivierwater, droogte en hongersnood. In Augustus vanjaar was hy weer daar. Verder stroomaf het die rivier Duitse oorlogsskepe wat in 1944 by Prahovo gesink is, weer blootgelê. In Bulgarye is selfs moontlike mammoetbene ontdek. Die rivier bring ou dinge na die oppervlak en herinner ons dat hongersnood maar één van die vier ruiters van die Apokalips is.

Teen einde Julie het die Donau se waterpeil by Budapest tot onder die vorige rekordlaagtepunt van 2018 gedaal. 'n Lae rivier raak gou 'n duur ekonomiese probleem, selfs in 'n moderne ekonomie. Vragsepe kan minder laai, oeste kom onder druk en kragstasies sukkel om genoeg verkoelingswater te kry. Hongarye se Paks-kernkragaanleg moes sy produksie beperk. Teen einde Augustus het al vier reaktore weer teen volle kapasiteit gewerk, maar die les bly staan: een knelpunt kan gelyktydig die voorsiening van voedsel, vervoer en elektrisiteit knou. ^[1]

En daar is nie 'n tekort aan knelpunte op die oomblik nie.



Die Ínség-szikla in die Donau by Budapest. Foto: Gábor Szabó / We Love Budapest — argieffoto [Bron](#)

Selfs die huidige KI-bouprogram kan nie bloot in die kuberruimte plaasvind nie. 'n Datasentrum se belofte van toekomstige inkomste help min as elektrisiteit, grond, verkoeling of die nodige toerusting nie betyds beskikbaar is nie. Net soos energie-infrastruktuur is datasentrums ook kwesbaar vir fisiese vernietiging. Dit het Rusland op 8 en 9 Oktober weer ondervind, toe Oekraïense hommeltuie twee van Yandex se datasentrums, in Sasovo en Kaluga, getref het. ^[15]

Terwyl die mark honderde miljarde dollars aan dié digitale toekoms verbind, bepaal die fisiese aanbod hoeveel daarvan werklik gebou kan word, teen watter koste en met watter opbrengs. Die KI-verhaal is onlosmaaklik deel van die fisiese ekonomie. Ons portefeuljes moet daarvoor ingerig wees.

Die kwartaal in syfers

Ná 'n moeilike tweede kwartaal het ons portefeuljes gedurende die derde kwartaal weer terrein herwin. Die Global Creator het 5,34% in dollarterme gelewer, teenoor 0,23% vir die vergelykende globale hoë-aandele-multi-batekategorie. Die Capicraft multi-bateportefeulje het 4,75% in randterme gelewer, teenoor 0,54% vir die Suid-Afrikaanse hoë-aandele-multi-batekategorie.

Strategie of vergelyking	Valuta	Kwartaal 3	Jaar tot datum
Capicraft Global Creator	USD	5,34%	6,48%
Globale multi-bate hoë-aandelekategorie	USD	0,23%	4,92%
Capicraft multi-bateportefeulje	ZAR	4,75%	5,35%
SA multi-bate hoë-aandelekategorie	ZAR	0,54%	1,76%
JSE Algehele Indeks J203	ZAR	-1,01%	-6,32%
Wêreldaandele All Countries	USD	1,91%	13,36%
MSCI Staatseffekte Ontwikkelde Markte	USD	-2,96%	-4,10%

Opbrengste vir die derde kwartaal en jaar tot op datum soos verskaf. USD-bedrae is in dollarterme en ZAR-bedrae in randterme. ASISA-kategorieë: Global Multi Asset High Equity en South African Multi Asset High Equity.

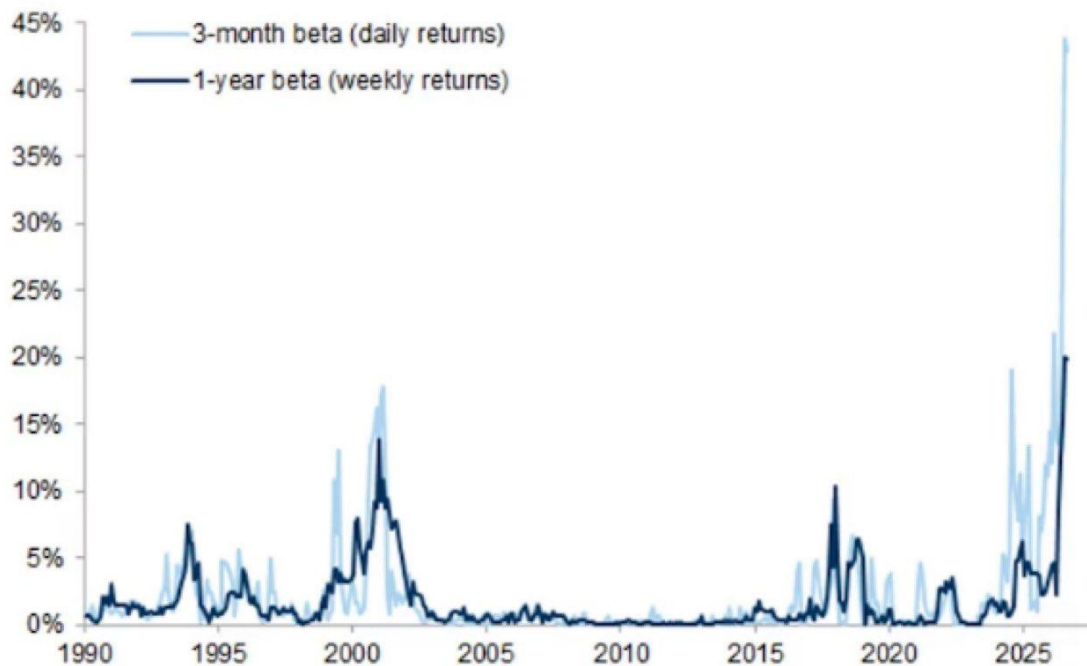
Albei strategieë is gevolglik voor hul vergelykende kategorieë vir die jaar tot op datum. Die Creator bly egter agter die wêreldaandele-indeks se 13,36%. Die beter kwartaal maak dus nie die hele jaar se frustrasie ongedaan nie. Ons moet die herstel erken, maar steeds rekenskap gee van waar ons agtergebly het.

Die verskil met die wêreldaandele-indeks bring ons by die enorme aanspraak wat die KI-bouprogram op kapitaal maak. Dit beïnvloed 'n belegger se keuses selfs sou hy nie direk in KI belê nie.

Die indeks en die res van die mark

KI beïnvloed vandag veel meer as die aandeelpryse van 'n paar tegnologiemaatskappye. Dit beïnvloed waar kapitaal belê word, hoeveel nuwe krediet geskep word en watter dele van die fisiese ekonomie uitgebou word. Die omvang en verweefdheid daarvan maak dit 'n sistemiese risiko wanneer die verwagte opbrengste nie materialiseer nie.

Die meegaande Goldman Sachs-grafiek wys hoe ongewoon die aandeelmark reeds optree. Op die korttermynmaatstaf het byna 45% van die S&P 500 se aandele 'n negatiewe beta teenoor die indeks. Oor die betrokke meetperiode het hul opbrengste dus gemiddeld in die teenoorgestelde rigting van die indeks beweeg. Die langer maatstaf, wat 'n jaar se weeklikse opbrengste gebruik, wys ongeveer 20%. ^[2]



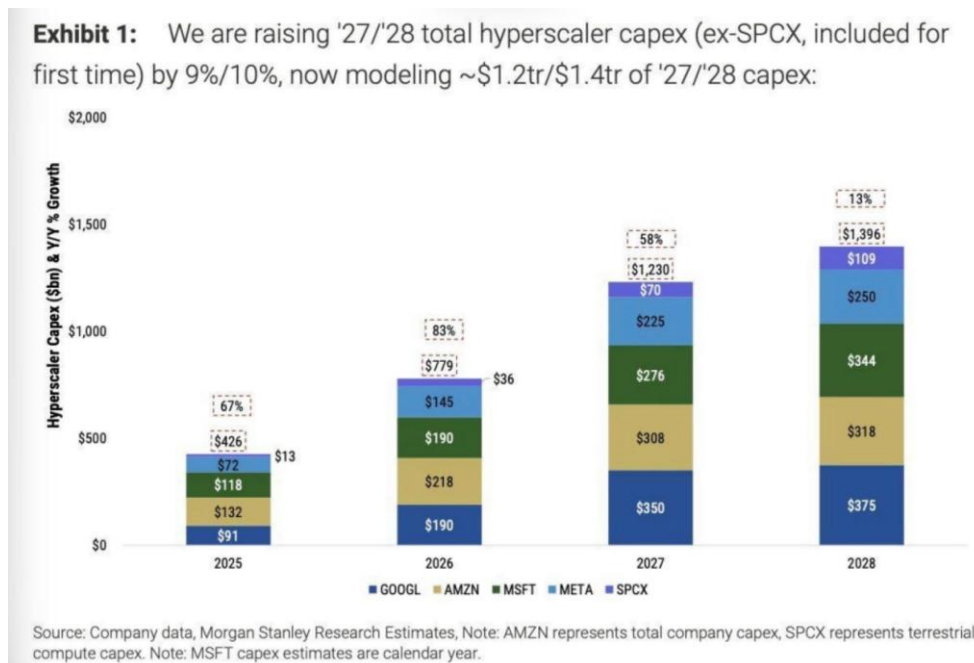
Aandeel S&P 500-aandele met 'n negatiewe beta teenoor die indeks. Ligblou: drie maande se daaglikse opbrengste. Donkerblou: een jaar se weeklikse opbrengste. Bron: Goldman Sachs, aangehegte grafiek.

Dit beteken nie dat al hierdie aandele oor die tydperk gedaal het nie. Dit wys wel dat die indeks en groot dele van sy eie samestelling heel verskillende paaie loop. 'n Klein groep swaargewigte kan die indruk van 'n sterk mark skep, selfs wanneer baie ondernemings nie dieselfde ervaring het nie.

Daardie konsentrasie is vir 'n belegger wat elders waarde soek frustrerend. Dit skep egter ook geleenthede wanneer goeie ondernemings uit die kollig verdwyn. Ons soek steeds besighede met goeie ekonomie, verantwoordelike bestuur en waardasies wat ruimte laat vir 'n minder as volmaakte toekoms. Die konsentrasie van kapitaal gaan egter verder as aandeelmarkte. Dit verander ook wie die geld en toerusting kry om uit te brei.

Die bouprogram en sy fisiese insette

Die omvang van die bouprogram is moeilik om te ignoreer. Morgan Stanley se meegaande ramings plaas die gesamentlike kapitaalbesteding van Alphabet, Amazon, Microsoft, Meta en SpaceX op \$779 miljard in 2026, \$1 230 miljard in 2027 en \$1 396 miljard in 2028. Dit is sowat \$3 400 miljard oor drie jaar deur net hierdie groep. Oracle en baie ander ontwikkelaars en infrastruktuurverskaffers val buite die syfers. [3]



Morgan Stanley se kapitaalbestedingsramings vir 2026–2028. Amazon verteenwoordig totale maatskappybesteding; Microsoft is op kalenderjare gemeet; SpaceX dek aardgebaseerde rekenaarkapasiteit. Bron: maatskappydata en Morgan Stanley Research, aangehegte grafiek.

Dit is nie alles uitsluitlik KI-besteding nie. Die tegnologiemaatskappye het ook bestaande ondernemings om uit te bou en te onderhou. Die syfers wys nietemin hoeveel kapitaal nou aan 'n betreklik klein groep maatskappye en hul uitbreidingsplanne verbind raak.

Koper maak die verbinding met die fisiese ekonomie besonder duidelik. S&P Global raam dat datasentrums se eie jaarlikse koperbehoefte van 1,1 miljoen ton in 2025 tot 2,5 miljoen ton teen 2040 kan groei. Die gepaardgaande krag- en netwerkinfrastruktuur kan teen daardie tyd nog ongeveer 1 miljoen ton per jaar vereis. Saam is dit sowat 3,5 miljoen ton per jaar. Hierdie ramings sluit KI én ander datasentrumgebruik in en hang af van hoeveel kapasiteit werklik gebou word. [6]

Daardie vraag land in markte waarvan die aanbod stadig reageer. Die IEA identifiseer reeds knelpunte in onder meer gas turbines, transformators en verbindinge met die kragnetwerk. Meer verwerkingsvermoë verg ook meer krag en verkoeling. [7]

Wanneer die groot tegnologiemaatskappye tegelykertyd dieselfde toerusting dringend nodig, bied hulle teen mekaar vir beperkte kapasiteit. Dit jaag pryse op en kan leweringstye verleng. Ander bedrywe wat dieselfde elektrisiteit, koper, transformators en tegniese vaardighede gebruik, betaal ook meer of moet langer wag. Die kostedruk versprei so na die res van die ekonomie.

Die rekening word terselfdertyd vir die KI-maatskappye self groter. 'n Hoër bestedingsraming beteken dus nie noodwendig meer kapasiteit nie; dit kan ook beteken dat dieselfde kapasiteit duurder geword het. Meer kapitaal word vasgelê voordat die eerste inkomste verdien word. Tensy die toekomstige wins daarmee tred hou, daal die opbrengs op kapitaal. Verdragings maak dit erger, omdat finansieringskoste voortloop terwyl die inkomste uitgestel word.

Groot fisiese vraag beteken dus nie noodwendig beter aandeelhouersopbrengste nie. Waardasie, die kapitaalsiklus en wie die ekonomiese waarde behou, bly deurslaggewend.

Die kredietmark dra die rekening

Die kredietmark dra 'n toenemende deel van die rekening. Volgens die Financial Times se berig vroeg in Oktober, gebaseer op Morgan Stanley se ontleding, het KI-gekoppelde skuldfinansiering vir 2026 reeds ongeveer \$466 miljard bereik. Dié breë maatstaf sluit meer as die tegnologiese eie effekteruitgifte in. September se finansiering het tot \$23 miljard teruggesak, teenoor \$113 miljard in Junie. **Die vraag na kapitaal is groot; finansiering is nie onbeperk nie.** ^[4]

Daarby kom projekmaatskappye, gesamentlike ondernemings, langtermynhuurkontrakte en waarborge. BIS-navorsing wys hoe dié strukture die tegnologiemaatskappye met private kredietfondse, versekeraars en bankfinansiering verbind. Die ekonomiese verpligting kan voortbestaan selfs wanneer die skuld nie direk op die tegnologiemaatskappy se balansstaat sit nie. ^[5]

Indien die verwagte opbrengste teleurstel, kan die aanpassing gevolglik deur veel meer as aandeelpryse loop. Nuwe krediet kan moeiliker bekombaar word, boup projekte kan uitgestel word en bestellings vir toerusting en materiaal kan afneem. **Die tegnologie kan aanhou verbeter terwyl die kapitaalsiklus reeds begin draai.**

Daardie risiko raak ook verskaffers van koper en energie. Indien die KI-bouprogram skerp vertraag, kan hul pryse en winsvooruitsigte verswak. Ons reële-bateblootstelling moet daarom op 'n breër grondslag as net die volgende datasentrumprojek rus.

Hormuz is een deel van die netwerk

Terwyl KI die vraag na energie verhoog, ontwig oorlog die lewering daarvan. In die Golf word hard gewerk om olie-uitvoere te herstel. Gedurende September het uitvoere betekenisvol herstel, onder meer deur omleidings en oorlaai tussen skepe. Die herstel het egter met baie hoër vervoerkoste gepaardgegaan en nuwe aanvalle bedreig reeds die vloei. Meer vate wat beweeg, beteken nog nie dat die voorsieningsketting normaal funksioneer nie. ^[6]

Die groter probleem strek ook verder as Hormuz. Die Rooisee se roetes en uitvoerinfrastruktuur bly blootgestel; die Swartsee-konflik raak olie- en graanuitvoer; en Oekraïense aanvalle bereik Russiese raffinaderye diep binne die land. Aanvalle by Novorossiysk het gedurende Augustus selfs twee groot graanterminale se bedrywighede ontwig. Hierdie risiko's word nie almal deur 'n ooreenkoms oor een seestraat opgelos nie. ^[9]

Ons het reeds oor die herbou van voorraadbuffers geskryf. Daarby moet beskadigde aanleg herstel word, veilige vervoer beskikbaar wees en die regte produk die eindgebruiker bereik. Heropening, herstel en normalisering is verskillende fases.

Ons vul immers nie voertuie met ruolie nie. Ons vul hulle met petrol en diesel.

Dit is waarom ons versigtig is om die hele energierentjie uit die Brent-prys af te lei. Volgens die IEA se Oktober-verslag was Midde-Oosterse uitvoere van geraffineerde produkte steeds onder die helfte van hul vooroorlogse vlakke. Wêreldwye dieselluitvoere was in September 700 000 vate per dag laer as 'n jaar tevore, ondanks die herstel in ruolievloei. ^[8]

Diesel dra koste deur 'n groot deel van die fisiese ekonomie. Dit raak die boer se trekker, die myn se toerusting, die bouverseel en die vragmotor wat die produk by die klant aflewer. 'n Tekort aan diesel kan dus inflasiedruk onderhou selfs wanneer die ruolieprys 'n kalmer boodskap stuur.

Skade aan ingewikkelder raffinadery-eenhede kan volgens die IEA ses tot agt maande neem om te herstel. Hoër produkpryse beteken ook nie dat elke raffineerder voordeel trek nie: duur ruolie, vervoer en onvoldoende toevoer kan marges knou. Die beleggingsgeleentheid lê by die regte deel van die ketting, met toegang tot die nodige grondstowwe en kapasiteit. ^[10]

Van energie na die volgende oes

Swael en kunsmis kry veel minder aandag as olie, maar hul handelsvloei is besonder gekonsentreerd. Argus plaas Hormuz se aandeel van wêreldwye swaelvervoer per see op byna 50%. UNCTAD raam dat ongeveer 'n derde van kunsmishandel per see normaalweg deur die seestraat gaan. Dit is persentasies van handelsvloei, nie van alle wêreldproduksie nie, maar die kwesbaarheid is groot. ^[11]

Die EIA het ook geraam dat die aanvanklike Hormuz-ontwrigting ongeveer 20% van wêreldwye LNG-aanbod geraak het. Die prysgevolge verskil tussen markte: Amerikaanse gas en ingevoerde LNG in Europa of Asië hoef egter nie dieselfde pad te loop nie. Dit kan geleenthede skep vir Amerikaanse produsente wat gas as 'n inset gebruik. ^[11]

Gas is 'n belangrike inset vir stikstofkunsmis; swaelsuur word onder meer in fosfaatkunsmis en sekere metaalprosesse gebruik. Wanneer energie, chemiese insette en vervoer tegelykertyd duurder of minder beskikbaar raak, beweeg die druk deur na voedselproduksie. Die FAO waarsku dat laat kunsmislewerings latere oeste kan raak. 'n Gemiste toedieningsvenster kan nie deur 'n latere diplomatieke ooreenkomst teruggekoop word nie. ^[11]

Die weer voeg nog 'n risiko by. Die Wêreldmeteorologiese Organisasie se Oktober-vooruitsig voorsien 'n verdere versterking van El Niño na jaareinde. Die uitwerking verskil tussen streke, maar dit vergroot die belang van weer- en landbou-aanbodrisiko's. ^[12] Die Donau wys hoe kwesbaar die hele voedselketting vir 'n watertekort kan wees: van die oes tot die krag en vervoer wat nodig is om dit by die verbruiker te kry.

Ons bly daarom oorgewig in reële bates, met blootstelling wat verder as olie-ontginning strek. Geraffineerde brandstof, gas en landboukommoditeite het elkeen hul eie aanbodketting en winsdrywers. Die geleenthede verskil ook binne hierdie bedrywe.

Bunge is 'n voorbeeld in ons portefeuljes. Sy wêreldwye netwerk koop, vervoer en verwerk graan en oliesade en verbind produsente met verbruikers. Veranderende handelsvloei kan geleenthede skep om dié netwerk beter te gebruik. Die wins hang egter van volumes, verwerkingsmarges en uitvoering af; 'n hoër graanprys op sy eie waarborg nie 'n beter belegging nie. ^[13] Daarom besit ons ook graan- en mieliekontrakte.

Ons blootstelling aan suiker en suikerprodusente sluit hierby aan. Suikerriet word ook vir etanol gebruik, wat die verbinding tussen voedsel en energie versterk. ^[14] Weer en insetkoste raak die oes en die produsent se marge. 'n Swak oes kan die suikerprys ondersteun terwyl dit 'n bepaalde produsent se volumes knou. Ons soek dus blootstelling waar die waardasie en die onderneming se vermoë om winsgewend te produseer saam sin maak.

Waarom lang nominale effekte nou 'n plek kry

Vir die eerste keer sedert ons in 2018 multi-bateportefeuljes begin bestuur het, het ons 'n klein blootstelling aan langtermyn nominale staatseffekte bygevoeg. Dit sluit aan by die ander kant van dieselfde argument: wat gebeur as die KI-bouprogram se besteding en kredietvraag skerp terugval?

Die aanvangsrenteopbrengs (meer as 5% per jaar in dollarterme) is nou aantreklik genoeg om hierdie blootstelling te oorweeg. Die portefeuljerol is ewe belangrik. Teenoor ons blootstelling aan energie en ander reële bates bied lang nominale staatseffekte 'n moontlike bron van opbrengs wanneer groei en inflasie afkoel.

Sou die KI-bestedingsiklus verswak en kredietvoorwaardes verskerp, kan ekonomiese vraag afkoel. Indien dit ook inflasie en langtermynrentekoerse laat daal, kan die vaste nominale betalings van hoëgehalte-effekte aantrekliker word en hul pryse styg. Dit kan waarde toevoeg juis wanneer dele van ons bestaande portefeuljes onder druk kom.

Dit verander nie ons siening van die langer termyn nie. Ons verwag steeds nie 'n terugkeer na die disinflasionêre beleggingsomgewing van die 2010's nie. Hoë skuld, geopolitieke fragmentasie en die koste van groter energiesekerheid bly deel van 'n wêreld wat vinnig verander. Binne daardie langer verandering kan daar steeds skerp groeivertraginge en periodes van laer inflasie wees.

Die aanbodrisiko's hou die posisie klein. Solank diesel en ander noodsaaklike insette knap bly, kan inflasie hardnekkig wees. 'n Volhoubare effektelopie kry 'n stewiger grondslag wanneer dié druk afneem. Indien hoër langtermynrentekoerse juis die KI-afverkoping veroorsaak, kan aandele en effekte aanvanklik egter saam daal. Daarom het ons ook eksplisiete skokbrekers in ons portefeuljes.

Ons verdien intussen renteopbrengs en voeg 'n bate by wat in 'n ander uitkoms kan help. Ons sal die blootstelling weer beoordeel wanneer die verhouding tussen aanvangsrenteopbrengs, inflasierisiko en die res van die portefeulje verander.

Die hongerklip herinner ons dat selfs die mees moderne ekonomie van baie ou voorwaardes afhanklik bly. Kapitaal kan 'n datasentrum finansier, maar die projek bestaan nie in 'n vakuum nie. Dit benodig steeds materiale en energie, en selfs krediet is nie onbeperk nie. Ons bly daarom oorgewig in reële bates en voeg 'n klein effekteposisie by om die portefeulje beter te balanseer. Jou kapitaal moet ruimte hê om te groei sonder dat alles van een groot bouprogram se sukses afhang.

Jou beleggingsvennoot
Drikus Combrinck CFA®

Bronne

- [1] IIASA, 26 Augustus 2026; MVM Paks, 26 Augustus 2026; Associated Press, 30 Julie 2026; RFE/RL, 17 Augustus 2026; Radio Bulgaria, 29 Julie 2026. [Bron](#) [Bron](#) [Bron](#) [Bron](#) [Bron](#)
- [2] Goldman Sachs-grafiek, deur die skrywer verskaf; bespreek in Financial Times, 22 September 2026. [Bron](#)
- [3] Morgan Stanley Research-grafiek, deur die skrywer verskaf. Totale kapitaalbesteding vir die aangeduide groep; 2026–2028 is ramings.
- [4] Financial Times, AI borrowing slows as investors grow wary of debt binge, Oktober 2026. Breë KI-gekoppelde skuldfinansiering; nie identies aan hiperskalers se bruto effekte-uitgifte nie. [Bron](#)
- [5] BIS Quarterly Review, Maart 2026, Financing the AI infrastructure boom. [Bron](#)
- [6] S&P Global, Copper in the Age of AI, 2026. Jaarlikse vraag, datasentrums plus gepaardgaande kraginfrastruktuur; nie uitsluitlik KI nie. [Bron](#)
- [7] IEA, 16 April 2026, Data centre electricity use surged in 2025. [Bron](#)
- [8] IEA, Oil Market Report October 2026, gepubliseer 14 Oktober 2026. [Bron](#)
- [9] Financial Times, 13 Oktober 2026, Gulf oil production rebounds; Reuters via The Moscow Times, 12 Augustus 2026, Novorossiysk-graanterminale. [Bron](#) [Bron](#)
- [10] IEA, 17 September 2026, Russian refining sector struggles amid intensifying Ukrainian attacks. [Bron](#)
- [11] Argus, April 2026, swaelvervoer; UNCTAD, 10 Maart 2026, kunsmishandel; FAO, 7 Mei 2026, die uitwerking op volgende oeste; EIA, 28 April 2026, internasionale LNG-pryse. [Bron](#) [Bron](#) [Bron](#) [Bron](#)
- [12] WMO, Global Seasonal Climate Update October November December 2026, 8 Oktober 2026. [Bron](#)
- [13] Bunge, tweedekwartaalresultate, 29 Julie 2026. Bedryfsnetwerk, graan en oliesade, verwerkingsmarges en veranderende handelsvloei. [Bron](#)
- [14] EIA, Ethanol explained. Suikerriet as grondstof vir etanol. [Bron](#)
- [15] Vedomosti, 9 Oktober 2026. Yandex se verklarings oor die aanvalle op die datasentrums in Sasovo en Kaluga op 8 en 9 Oktober. [Bron](#)