



De zoektocht naar disruptieve innovaties in de technologiesector

Aandelen



Auteur(s)
David Older

Gepubliceerd
16 April 2018

Lengte
7 minuten leestijd

Belangrijkste aandachtspunten

- Het kunnen identificeren van **disruptieve trends** in deze sector vormt een veelbelovende bron van langetermijnrendement. Hij bestaat echter uit een groot aantal deelsectoren waarin **niet alle ondernemingen succesvol zullen zijn**
- De belangrijkste criteria bij de selectie van technologiebeleggingen zijn grote potentiële afzetmarkten, afstemming tussen regio's en bedrijven en het vermogen om **hoge toetredingsbarrières** te creëren
- Het huidige klimaat vraagt om een **actief risicobeheer**, waarbij we gebruik maken van ons vermogen om **marktruis uit te filteren**, zodat we de strategische winnaars van de toekomst tegen de beste voorwaarden kunnen inkopen
- **Veelbelovende segmenten** zijn volgens ons onder andere **gerichte reclame en verkoop, software-data-analyse en gaming**, die, waarvan wij geloven, allemaal profiteren van een veel sterkere groei dan de bredere markt.

Carmignac beschouwt het vermogen om disruptieve en innoverende technologietrends en beleggingskansen te identificeren als een essentieel aspect voor beleggingsstrategieën die op lange termijn succesvol zijn.

I. Zoeken naar disruptieve innovatie in de technologiesector: Waarom? Hoe? Maar...?



Waarom? De belangrijkste trends voor de toekomst

De technologische revolutie

Voor beleggers die op zoek zijn naar kansen om langetermijnrendement te genereren, is het van essentieel belang om te identificeren welke disruptieve trends de bestaande markt zullen beïnvloeden of wellicht een nieuwe markt zullen aanboren. Momenteel is er sprake van een versnelde opeenvolging van disruptieve trends. Consumenten kunnen zich tegenwoordig sneller dan ooit aan nieuwe technologieën aanpassen. Zo deed de radio er 38 jaar over om 50 miljoen gebruikers te bereiken, maar had Internet Explorer daar maar vier jaar voor nodig. Het gebruikersbestand van Instagram haalde in precies zes maanden de 50 miljoen, en het augmented reality Pokemon Go had daar maar 19 dagen voor nodig.

De winnaar krijgt alles

Naast deze steeds snellere verspreiding van technologie, constateren de beleggers ook de opkomst van een volkomen nieuwe dynamiek: "De winnaar krijgt alles" betekent dat dominante spelers, door hun positie van eerste aanbieder en hun vermogen om sterke netwerken op te bouwen, een zeer groot deel van de winst kunnen pakken en er bijzonder weinig overblijft voor de concurrentie. Het Amerikaanse entertainmentbedrijf Netflix is hier een schoolvoorbeeld van. Netflix heeft het voordeel van de eerste aanbieder en dus de grootste naamsbekendheid in de sector, waardoor de onderneming zijn gebruikersbestand snel kan uitbreiden en betere resultaten haalt. Deze alles-of-niets-dynamiek benadrukt hoe belangrijk het is om in dit disruptieve universum de juiste aandelen te selecteren. Niet alles in de technologiesector is een veelbelovende beleggingskans. De sector telt een groot aantal deelsectoren (platforms, robotica, software, artificiële intelligentie e.d.) en niet alle bedrijven zullen succes boeken.

Houdt de outperformance aan? Het Nifty-Fifty-effect

Eind jaren '60 en in de vroege jaren '70 waren de beleggers in de ban van de aandelen van blue chips met een grote beurswaarde die de bijnaam "Nifty Fifty" kregen. Er waren beeldbepalende Amerikaanse ondernemingen bij, zoals Polaroid, Xerox, Coca-Cola, General Electric, Sears en Texas Instruments. Op hun hoogtepunt werden Nifty Fifty-aandelen met een K/W-verhouding van 42 verhandeld — meer dan tweemaal het gemiddelde van de S&P 500¹ — en waren goed voor vrijwel alle winst van de S&P 500. Mocht u dit bekend in de oren klinken, dan kan dat kloppen; 'FAANG'-aandelen zijn de Nifty Fifty van vandaag: Facebook, Apple, Amazon, Netflix en Google (eigenlijk Alphabet, de moedermaatschappij van Google). Wat is dan de grootste gemene deler tussen toen en nu? Net als in de tweede helft van de jaren '60 maken we momenteel een groeivertraging door die gunstig is voor de opkomst van deze dure megacap-bedrijven. Het aantal sterk groeiende aandelen is de afgelopen jaren enorm afgenomen. Neem bijvoorbeeld de S&P 500: in 2002 waren er driemaal zoveel aandelen met een jaarlijkse opbrengstgroei boven de 15% als nu². Hieraan liggen een aantal oorzaken ten grondslag. De eerste is dat er sinds de financiële crisis wereldwijd sprake is van een lagere structurele groei. De tweede is dat marktversturende bedrijfsmodellen het groeiprofiel van traditionele bedrijven hebben aangetast. En ten slotte hielden bedrijven als Airbnb en Uber met volkomen nieuwe bedrijfsmodellen zich doorgaans veel langer afzijdig van de aandelenmarkt dan we van nieuwkomers gewend waren.

De beleggers passen zich niet alleen aan het klimaat van schaarsere structurele groei aan, maar geleidelijk ook aan de nieuwe liquiditeitsomstandigheden. De mogelijke impact hiervan op de aandelenmarkten en obligatierentes is moeilijk te voorspellen, vooral nu marktdeelnemers wellicht ten onrechte een mogelijke toekomstige economische vertraging negeren. Deze nieuwe onzekere achtergrond moet uiteindelijk de groeiaandelen ten goede komen, en ondernemingen met solide balansen en een hoge voorspelbaarheid. Dat moet de vooruitzichten van de huidige Nifty Fifty verbeteren.

Hoe? Gebruik maken van wat de analisten ontgaat

De technologiesector is één van de belangrijkste componenten in onze beleggingen. We hebben ons tot taak gesteld de meest veelbelovende trends te identificeren, niet alleen binnen de techsector, maar ook in alle sectoren waarvoor de digitale revolutie van belang is. We gaan na welke trends universele patronen vertonen en gemakkelijk zouden kunnen worden omgezet in vele regio's en ondernemingen. We baseren onze beoordelingen op vele criteria, waaronder een grote potentiële afzetmarkt en het vermogen om een sterk netwerk op te bouwen waarin sterke toetredingsbarrières worden gecreëerd of sprake is van "proof of concept" — een bedrijfsmodel dat al succes boekt in één sector of deel van de wereld. Eén van onze huidige, op een sterke overtuiging gebaseerde posities is bijvoorbeeld Mercadolibre, een e-commerce-platform in Latijns-Amerika. Mercadolibre is momenteel bezig zijn betalingsactiviteiten in een sector met een lage penetratiegraad in de regio te ontwikkelen, door het succesvolle voorbeeld van PayPal en eBay van een paar jaar geleden na te volgen.

Vervolgens vergewissen we ons ervan dat onze beleggingen gericht zijn op de volgens ons meest innoverende en door de marktconsensus verwaarloosde ondernemingen zijn. Onze blootstelling aan de technologiesector is qua regio, sector en beurswaarde extreem gespreid. Wij concentreren ons op hoogwaardige met superieure en duurzame bedrijfsmodellen, sterke en voorspelbare groei en een relatief lage schuldenratio. Onze aandacht gaat voortdurend uit naar beleggingskansen die de consensus laat liggen.



Maar... Is er mogelijk sprake van een Technologiezeepbel? Een déjà-vu?

De waarderingskweste

Voordat we in de tech-outperformance een mogelijke herhaling van de technologiezeepbel van 1999 gaan beschouwen, is het goed stil te staan bij de duidelijke verschillen tussen toen en nu. De ondernemingen die toen de technologiezeepbel aanjaagden, waren grotendeels op het bedrijfsleven gericht. De technologiebedrijven van nu richten zich op de consument, waardoor er een veel groter bereik voor disruptieve innovatie is ontstaan en de technologie minder conjunctuurgevoelig is geworden. Waarderingen moeten altijd in samenhang met de groeicijfers worden gezien. Bij deze ondernemingen wordt uitgegaan van een veel sterkere groei dan de marktgroei, van solide balansen en flinke kasstromen. De overeenkomst met de grote technologie-aandelen van 1999/2000, toen de bomen op losse waarderingsgronden tot in de hemel konden groeien, is dan ook ver te zoeken.

De invloed van wet- en regelgeving

Momenteel staat de gegevensbescherming bij de FAANG-ondernemingen ter discussie, met name vanwege de verkoop van persoonsgegevens voor gerichte-reclamedoeleinden. Bij Facebook en Google, die allebei grote reclame-afdelingen hebben, is onderzoek ingesteld. Het ziet ernaar uit dat we op dit gebied onafwendbaar op strengere rechtsvoorschriften afstevenen. De bedrijven moeten ongetwijfeld degelijkere systemen opzetten om het gebruik van gegevens, de transparantie en de controlesystemen te regelen. Alleen de tijd kan met zekerheid uitwijzen of de wijzigingen in het bedrijfsbestuur of in de wet- en regelgeving wezenlijk afbreuk zullen doen aan hun winstgroei-potentieel. Wij blijven op onze hoede, maar een ingrijpend negatief effect zit er volgens ons op dit moment niet in. Ondanks de negatieve berichtgeving over Facebook lijkt het ons bijvoorbeeld niet waarschijnlijk dat de gebruikers het zullen laten afweten. Volgens ons onderschat de consensusverwachting nog steeds de dynamiek van reclame-inkomsten, waardoor Facebook een rendement kan bieden waar de rest van de reclamewereld alleen maar van kan dromen. Na de koersdaling wordt Facebook tegen een voordelige K/W-verhouding³ verhandeld.

Ondanks de sterk afwijkende bedrijfsmodellen van veel kleinere ondernemingen, wordt de hele technologiesector de laatste tijd over een kam geschoren met Facebook en Amazon. Dit betekent dat er voor beleggers die in staat zijn de bedrijfsmodellen van deze krachtige, maar zeer uiteenlopende bedrijfsmodellen grondig te analyseren elke koerscorrectie van de technologieaandelen langetermijnkansen biedt

Een Head of Equities met een lange staat van dienst in de technologiesector

De laatste jaren heeft Carmignac het team voor het analyseren van en beleggen in communicatie-, media-, internet- en informatietechnologie-aandelen fors uitgebreid. In 2015 kwam David Older bij Carmignac als fondsmanager met veel wereldwijde expertise en ervaring in het genereren van alpha. Davids aanstelling tot Head of Equities bij Carmignac in 2017 is een teken te meer van het belang dat Carmignac aan technologie hecht, en van de waarde die het toekent aan inzicht in de beste kansen binnen het technologie-universum.

II. Het identificeren van de meest veelbelovende disruptieve trends in de technologiesector: twee sectoren die ons bevallen

Het draait allemaal om data

In de moderne wereld is informatie macht. Bedrijven die erin slagen gegevens te verzamelen, analyseren en benutten om vandaag te groeien, zijn de afgetekende winnaars van morgen. Er zijn evenveel manieren waarop bedrijven data kunnen toepassen als er soorten data bestaan, en deze diversiteit biedt beleggers een aantal kansen. Zoals bij elke "paradigmawissel" zal dit gepaard gaan met onduidelijkheid over de mogelijke reglementaire, juridische, fiscale, sociale en zelfs politieke gevolgen. Het is dan ook onvermijdelijk dat de sector fases van volatiliteit en onzekerheid zal doormaken. Maar het langetermijn-groei-potentieel blijft voor beleggers zeer aantrekkelijk.

Wij hebben drie manieren geïdentificeerd waarop deze kansen kunnen worden benut:

1.Data voor reclamedoeleinden

Facebook en Google domineren de digitale reclamemarkt. Beide ondernemingen waren vorig jaar samen goed voor meer dan 80% van de wereldwijde uitgaven voor digitale reclame (buiten China)⁴. Hun vermogen om gericht te adverteren is aantrekkelijk voor reclamemakers omdat ze hiermee directer kunnen voorzien in de behoeften van hun klanten en de gebruiker een betere klantervaring kunnen bieden door het risico van een te grote blootstelling aan reclame te beperken.

2.Data om de klant beter te leren kennen

Voor e-commerce-bedrijven zoals MercadoLibre en Amazon is de informatiesnelheid essentieel voor inzicht in en inspelen op consumententrends. Dergelijke bedrijven hebben rechtstreeks toegang tot consumentengewoonten en kunnen zich snel aanpassen aan verschuivingen in het koopgedrag, waardoor ze een zeer goede concurrentiepositie hebben.

Informatie is niet alleen nuttig voor e-commerce-firma's. Eigenlijk zijn alle digitale platforms bij het benutten van gegevens een duidelijk voordeel ten opzichte van traditionele bedrijven. Zo kan Netflix dankzij directe toegang tot de kijkvoorkeuren van consumenten een sterk op de kijkers toegesneden aanbod brengen en gericht investeren. Ook GrubHub, het Amerikaanse online en mobiele platform voor thuisbezorging door restaurants, maakt gebruik van consumentengegevens om zijn toonaangevende positie te versterken door een sterk netwerk van restaurants en klanten op te bouwen.

3.Data-analyse voor bedrijfssoftware

In deze sector heerst een positief klimaat van toegenomen bestedingen dankzij ondernemingen die hun IT-infrastructuur willen moderniseren en beveiligen. De twee grote thema's in de technologie (d.w.z. de digitalisering en de analyse van big data) spelen in het voordeel van het software-universum. Bovendien verbetert dankzij de omschakeling van softwarevergunningen naar abonnementen het financiële profiel van softwarebedrijven geleidelijk. ServiceNow, een cloudbased-softwarebedrijf dat zich op een potentiële afzetmarkt van USD 60 mld. richt, zorgt voor een transformatie in het IT- en dienstenbeheer van ondernemingen, voornamelijk door traditionele systemen naar de prullenmand te verwijzen en te vervangen. Splunk, een afgetekende marktleider in de IT-activiteitenanalyse en de veiligheidsinformatie- en eventbeheermarkt, mikt op een totale afzetmarkt ter waarde van circa USD 55 mld. Bovendien is Splunk begonnen software voor bedrijfsanalyse aan te bieden, waarmee een nieuwe groeirichting wordt ingeslagen.

De boomende gaming-trend

Voor een groot deel van de bevolking zijn videospelen de belangrijkste vorm van vermaak. Deze markt is echter niet beperkt tot de millenniumgeneratie – de gemiddelde leeftijd van een "gamer" in de VS is 35 jaar.

De gemiddelde gebruiker besteedt 50 minuten per dag aan zijn Facebook-account, maar voor PC- en console-games trekt hij 51 minuten uit. Wij zijn erg enthousiast over de digitalisering van de sector. De nadruk ligt steeds minder op het aantal verkochte eenheden, en steeds meer op klantbetrokkenheid en verzilvering van digitale content. De gamingsector was in 2017 goed voor EUR 100 mld. en geeft met een jaarlijkse groei van 9% de andere media het nakijken⁶.

Nog maar een paar jaar geleden verdienden de videospelbedrijven het merendeel van hun inkomsten vlak na de eerste vrijgave van een nieuw spel. Nu bij consolespellen een app kan worden geleverd waardoor ook smartphone-gebruikers worden bereikt, zijn er veel verschillende opbrengstvarianten en veel manieren om mobiele gamers aan te trekken, dankzij add-ons en in-game-aankopen. Bovendien is er een groeiende vraag naar livestreaming van videospel-wedstrijden. Doordat het aantal gebruikers en de gebruiksfrequentie sterk toenemen zijn de uitgevers van videospellen erin geslaagd de klantbetrokkenheid te verhogen, waardoor ze stabielere inkomsten genereren dan voorheen. Wij verwachten dan ook minder conjunctuurgevoeligheid en toenemende marges in de sector.

Volgens ons zullen technologiefirma's dankzij stevige balansen en voorspelbare winst blijven profiteren van veel hogere groei dan de bredere markt. Vanwege de bovengenoemde redenen vraagt het huidige klimaat om een actief risicobeheer, waarbij we gebruik maken van ons vermogen om marktruis uit te filteren, zodat we de strategische winnaars van de toekomst tegen de beste voorwaarden kunnen inkopen.

Quelle: Carmignac, Bloomberg, April 2018

1 2 3 4 Quelle: Bloomberg, March 2018

5 6 Quelle: Morgan Stanley Research, 2017

Dit artikel is bestemd voor professionele cliënten. Dit artikel mag geheel noch gedeeltelijk worden gereproduceerd, verspreid of doorgegeven zonder voorafgaande toestemming van de beheermaatschappij. Het is geen beleggingsadvies. De informatie in dit artikel is mogelijk niet volledig en kan zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Verwijzingen naar bepaalde waarden of financiële instrumenten zijn voorbeelden van beleggingen die in de portefeuilles van de fondsen van Carmignac aanwezig zijn of waren. Deze verwijzingen hebben niet tot doel om directe beleggingen in die instrumenten aan te moedigen en zijn geen beleggingsadvies. De Beheermaatschappij is niet onderworpen aan het verbod op het uitvoeren van transacties met deze instrumenten voorafgaand aan de verspreidingsdatum van de informatie. De portefeuilles van de fondsen van Carmignac kunnen op ieder moment worden gewijzigd.