

## Vooruitzichten op het einde van het jaar 2020

Een vraag van een potentiële belegger in de trant van “uw strategie heeft het dit jaar zo goed gedaan als gevolg van uw blootstelling aan technologie aandelen, zou dat voor volgend jaar geen tegenwind kunnen betekenen, gelet op het vaccin en de terugkeer naar cyclische aandelen?”. Dit vraagt wel om enige commentaar waard aangezien we de laatste week van 2020 ingaan, een jaar dat veel beleggers liever zouden vergeten, maar dat eigenlijk wel vrij vriendelijk voor ons is geweest<sup>1</sup>.

Het is inderdaad zo dat ongeveer een derde van onze Europese strategie in technologie- en software aandelen zit, wat dit jaar bijzonder goed heeft gewerkt voor ons<sup>1</sup>. Er zijn parallelen getrokken met de dotcomzeepbel van twee decennia geleden, die volgens ons oneerlijk zijn en op een of andere manier niet kloppen. In de eerste plaats hebben tal van dotcomaandelen waarderingen bereikt die volledig uit balans waren met hun onderliggende winstgevendheid, of beter gezegd, het ontbreken ervan. Twintig jaar later, generen technologie aandelen die het overleefd hebben, mooie rendementen. Diegene die we aanhouden liggen bovendien ruim binnen onze waarderingsslimieten. Deze technologieën zijn dit jaar de redding geweest voor allerlei ondernemingen, en niet enkel in de technologiesector en ze veranderen onze huidige manier van leven. We verwachten dat ze een positief effect zullen hebben op onze strategie in 2021<sup>1</sup>.

“Noodzaak is de moeder van de uitvinding”. Lockdowns en beperkingen op de manier waarop we werken, hebben ervoor gezorgd dat we alternatieve manieren hebben ontwikkeld om zaken te doen. Online digitale markten zijn gegroeid aan een snelheid die niemand aan het begin van het jaar had kunnen voorzien. Dit werd onlangs nog beklemtoond in een gesprek met de CEO en het management team van THG Group, een bedrijf met een digitaal platform voor merken, van de luxegroep Chanel tot zitmaaiers van Honda, en alles wat er tussenin ligt. Ze ontwikkelen wereldwijde digitale strategieën voor bedrijven in meerdere sectoren. Sommige onder hen zijn nogal aan de late kant, maar ze beseffen dat de manier waarop in de toekomst zaken zullen worden gedaan, volledig anders zal zijn dan in het verleden het geval was. Anekdote: we kregen van de toonaangevende chocoladefabrikant en retailer, Hotel Chocolat, te horen dat THG in een tijdspanne van 6 maanden voor hen een 5-jarig online transformatieplan had uitgedokterd. De race is begonnen. Het komt niet als een verrassing dat bedrijven in een rij staan voor de diensten van THG en bereid zijn om contracten van 10 jaar af te sluiten tegen de prijzen van vandaag. Het THG-platform ontwricht in sterke mate de prijs aangezien hun kosten maar een fractie zijn van die van concurrerende aanbieders, vooral omdat ze met hun eigen platform in meerdere regio's hun activiteiten kunnen uitvoeren, en dus een one-stop-shop zijn. De grote integratoren zoals Accenture en Deloitte sluiten klanten aan bij een brede waaier aan tussenleveranciers in verschillende regio's en drijven bij dit proces ook hun prijzen op. THG verkoopt met succes eigen merken op het gebied van schoonheid en sportvoeding, maar het is echt het potentieel met de externe bedrijven dat zo interessant is en een zeer hoge marge inhoudt. Er werd een beoogde EBITDA-marge van 70% genoemd. Ze vergeleken het met (een zeer hoogrentende) lijfrente.

Een ander gebied van verandering dat ons sterk interesseert, is online-onderwijs. Tot voor kort was het moeilijk om hier een beursgenoteerde blootstelling voor te vinden, maar toen we op zoek gingen naar namen, kwamen we terecht bij een recente beursgang in Noorwegen, Kahoot genaamd! Het bedrijf is gegroeid uit een project aan de Universiteit van Trondheim om docenten van klassikale 'zeros tot heroes' om te vormen door gebruik te maken van slimme, boeiende onlineleerspelletjes. Het platform helpt de docenten niet alleen bij de kennisoverdracht maar ook bij het monitoren van de vooruitgang van de studenten. Er zijn zo'n 4.5 miljard spelers op Kahoot

---

<sup>1</sup> Geen rendements-/resultaatgarantie

(waarvan 400.000 betalende abonnees zijn) en 7 miljoen docenten die het gebruiken. Meer dan de helft van de Amerikaanse docenten zit al op het platform. Er zijn wereldwijd ongeveer 80 miljoen docenten en het platform is toegankelijk in 250 landen en in 40 talen. Interessant is dat het platform ook een boost heeft gekregen tijdens de lockdown door gezinnen die quizen online delen en, in toenemende mate, bedrijven die het gebruiken om medewerkers te betrekken bij creatieve, leuke verbeterde programma's. 97% van de Fortune 500-bedrijven is blijkbaar aan het Kahooten! Dankzij het internet heeft deze kennis en creativiteit een publiek bereikt waarvan de omvang voorheen ondenkbaar was, een beter aspect van het internet, en het bedrijf staat pas aan het begin van zijn plannen voor tegeldemaking. Er is vanzelfsprekend ook grote belangstelling onder docenten, die kwalitatieve content creëren om er inkomsten uit te genereren.

Een andere “disruptor” is S4 Capital, een bedrijf dat digitale reclame- en marketingdiensten aanbiedt en in 2016 werd opgericht door Sir Martin Sorrell. Sir Martin was 33 jaar lang de CEO van WPP en hij bouwde het uit van een 'shell'-bedrijf van £1 miljoen in 1985 tot het grootste reclamebureau ter wereld. Digitaal is veruit het snelst groeiende segment van de reclamemarkt en goed voor ongeveer 59% van de wereldwijde reclame-uitgaven in 2019. De onderneming is van mening dat dit percentage verder zal stijgen<sup>1</sup>. Een van de belangrijkste concurrentievoordelen van S4 Capital is dat het geen oude traditionele reclamebronnen heeft die aan het verdwijnen zijn. Elk domein waarin ze actief zijn, Digital Content, Data, Analytics & Programmatic Practice profiteert van de structurele rugwind van de onlinemigratie. Technologieklanten zoals Google, LinkedIn en Microsoft vertegenwoordigen ongeveer de helft van de brutowinst, maar de rest bestaat uit FMCG, CPG, farmaceutische bedrijven en automobielenbedrijven zoals BMW, Kia en Hyundai. Wij verwachten een omzetgroei van circa 30% in de komende jaren en een winstgroei die hoger ligt dan dit percentage..

Ten slotte is er een ander bedrijf dat een serieuze bijdrage levert aan het veranderende gezicht van het commerciële landschap, en dat is Prosus. Deze investeringsmaatschappij die ontstaan is uit het Zuid-Afrikaanse bedrijf Naspers, bouwt digitaal gebaseerde bedrijven in een breed scala van sectoren. Naast beursgenoteerde holdings in het Chinese socialemediabedrijf, Tencent, het Russische Mail.ru en het Duitse beursgenoteerde bedrijf Delivery Hero, investeert ze in zes hoofdcategoryën van particuliere activa: geclassificeerde reclame, levering van voeding, betalingen en fintech; Etail; en onlineonderwijs. Hierdoor krijgen beleggers toegang tot opkomende, snelgroeiende bedrijven die opgevolgd worden door een zeer ervaren managementteam. Het bedrijf verwacht de komende jaren zijn winst met minimaal 20-30% te doen groeien<sup>1</sup> en zal dit waarschijnlijk overtreffen.

Hoewel het nieuws rond vaccins voor velen ongetwijfeld een grote opluchting betekent, is de kans op een volledige terugkeer naar de “status quo ante” volgens ons zeer klein. De dingen zijn geëvolueerd en bedrijven hebben zich er al op ingesteld om op een heel andere manier zaken te doen dan vroeger. De volgende generatie consumenten zal ook op een andere manier consumeren en zal andere prioriteiten hebben dan de vorige generaties generaties. Eén van de taken bij het investeren, is om op de hoogte te blijven van deze veranderingen en nooit te blijven hangen in het verleden. Het verlangen naar een terugkeer naar de comfortabele normen van waardebeleggen en de verwachting van een gemiddelde terugkeer is begrijpelijk, maar volgens ons is dit een gevaarlijke val om in te trappen. Zij die dit wel doen, lopen het risico ver achter te blijven in een snel veranderende wereld.

*Artikel geschreven door Sharon Bentley-Hamlyn in december 2020. Het is mogelijk dat de meningen en opmerkingen in dit document op een latere datum niet meer gelden. Marktgedrag uit het verleden voorspelt geenszins toekomstig marktgedrag.*

### **Over Sharon Bentley-Hamlyn**

Sharon Bentley-Hamlyn is beheerder bij Aubrey Capital Management Ltd, een beheerder uit Edinburgh die gespecialiseerd is in wereldwijde groeiaandelen en nauw samenwerkt met TreeTop Asset Management

<https://www.aubreycm.co.uk/>

<https://www.linkedin.com/company/aubrey-capital-management-ltd>