

de komende jaren volgens analisten blijven doen.

Microsoft toonde met het bod op Activision Blizzard waartoe dergelijke kasstromen een bedrijf in staat stellen. Een vlotte overname is echter niet per definitie ook een succesvolle overname. De prijs mag niet te hoog zijn en de beoogde synergievoordelen moeten wel gerealiseerd kunnen worden. De geschiedenis leert dat goede bestuurders niet altijd de beste beleggers zijn; slecht getimede of slecht passende overnames zijn eerder regel dan uitzondering.

Het kan dan beter zijn om vermogen uit te keren aan de aandeelhouders via dividend of inkoop van eigen aandelen. Daarmee kunnen deze groeibedrijven uiteindelijk zelfs veranderen in waarde-aandelen.

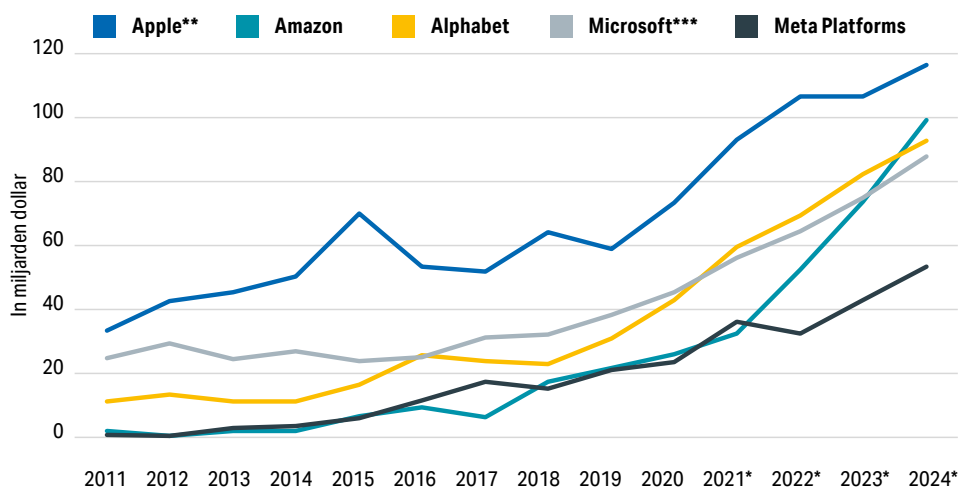
## RISICOFACTOREN

Op basis van de fundamentele analyse mogen de internetreuzen dan misschien niet al te duur lijken, ze hebben allemaal hun bedrijfsspecifieke risico's die niet onderschat mogen worden. De sector als geheel ligt bovendien ook steeds meer onder vuur.

Op een zeker moment zullen mededingingsautoriteiten wellicht grenzen stellen aan de groei. Er wordt al langer gesproken over de grote marktmacht van deze vijf bedrijven. In Amerika zijn er wetsvoorstellen in de maak die specifieke beperkingen opleggen aan big-tech. Als gevolg daarvan kunnen zij mogelijk gedwongen worden om onderdelen af te stoten, zoals in 1911 de grote oliemaatschappij Standard Oil door de overheid vanwege haar monopoliepositie werd opgesplitst in 34 bedrijven. En bij gedwongen verkoop heb je doorgaans geen sterke onderhandelingspositie.

De groeiverwachtingen die zijn ingebakken in de koersen van de internetbedrijven maken

## VRIJE KASSTROMEN SINDS 2011: STERKE GROEI BIJ ALLE VIJF



Alle vijf cashmachines: de vrije kasstroom in 2024 loopt bij Meta Platforms op tot ruim 53 miljard dollar, Apple genereert in dat jaar volgens analisten 116 miljard dollar.

\* = taxatie

\*\* = boekjaar Apple per eind september

\*\*\* = boekjaar Microsoft per eind juni

daarnaast dat ze gevoelig zijn voor tegenvallers. Daar komt recent ook de angst voor inflatie en mogelijke renteverhogingen bij.

Snelgroeiende bedrijven hebben het zwaartepunt van hun toekomstige verdiensten relatief verder in de toekomst liggen, waardoor zij in waarde-ringsmodellen kwetsbaarder zijn voor een hogere rente. Koersdoelen worden daardoor sterker verlaagd als de rente oploopt. Dit hakt er overigens nog harder in bij bedrijven die nog niet of heel beperkt winstgevend zijn.

## BUBBEL?

Er zijn analisten die vinden dat de koersen van de MAMAA-aandelen te sterk zijn opgelopen. Een correctie is zeker niet uit te sluiten. Bovengemiddeld hoge rendementen op de beurs zijn alleen houdbaar bij bovengemiddelde prestaties van de bedrijven in kwestie. Terugkeer naar gemiddelden (*mean reversion*) is bij beleggen in aandelen een zeer bekend fenomeen.

EEN VLOTTE  
OVERNAME  
IS NIET PER  
DEFINITIE  
OOK EEN  
SUCCESVOLLE  
OVERNAME

Het is de grote vraag of er hier sprake van een bubbel is, of van dankzij lage rente en goede resultaten relatief dure aandelen. Een bubbel kan ontstaan bij 'irrationele uitbundigheid', het fenomeen waarbij beleggers zich massaal op een specifiek deel van de markt storten en daar alleen maar oog hebben voor het positieve nieuws. Dat is vaker gebeurd, zoals met de internetbubbel die klapte in 2000. En laat het nu net ook weer gaan om bedrijven in diezelfde sector.

De 'grote vijf' kosten echter niet 30 keer hun omzet (zoals Amazon in de jaren 90 van de vorige eeuw, waarna de koers inderdaad fors corrigeerde), maar 30 keer hun winst of vrije kasstroom. Dat is toch wel iets anders. Misschien is de kans op een crash beperkt, maar het risico dat de verwachte rendementen lager uitvallen is reëel. In veel opzichten zijn de Amerikaanse internetreuzen *priced for perfection*. In economisch opzicht zijn het geweldige bedrijven, maar als het ideale toekomstscenario niet uitkomt, moeten beleggers op de blaren zitten.