



de rente daadwerkelijk zo vaak verhoogd zal worden.”

### Waar liggen nu koopkansen?

“Ik heb het advies voor hotelwebsite Booking Holdings onlangs verhoogd naar ‘koop’. Het bedrijf heeft hoge marges, genereert een stevige kasstroom en is – relatief – laag gewaardeerd. Waar voor de meeste techbedrijven de omzet als leidraad wordt genomen in de waardering, lijkt Booking redelijk gewaardeerd op basis van de koers-winstverhouding. Ik verwacht een stevige inhaalvraag om misgelopen vakanties

te compenseren.

Ook behoren de taxibedrijven Uber en Lyft tot mijn favorieten. Deze bedrijven genereren nog geen consistente positieve kasstroom, maar zullen profiteren van het opheffen van lockdowns. Een veiligere keuze is Amazon of Google. Deze kwaliteitsaan-

delen kun je nu ook tegen een korting kopen.”

### In uw boek noemt u Netflix een kwaliteitsaandeel. Ziet u dat nog steeds zo na de dramatische vierdekwar-taalcijfers?

“Ik heb mijn advies voor Netflix voor het eerst in meer dan tien jaar verlaagd. De ceo liet onlangs weten dat de streamingdienst in staat moet zijn om de omzet met dubbele cijfers te laten groeien. Dat is mooi, maar het is niet de meer dan 20 procent per jaar die in het verleden werd behaald.

Vooral de (verwachte) groei van het aantal klanten viel tegen, en die is allesbepalend voor de waardering. Iedereen wist dat de rek een keer uit de klantgroei zou gaan. En dat moment is, in onze ogen, nu gekomen. Wil Netflix weer in een hogere versnelling groeien, moet de expansiestrategie in het Midden-Oosten en Azië zeer succesvol uitpakken. Maar de concurrentie is hier hevig. Misschien krijg ik ongelijk, maar mijn inschatting is dat Netflix' groei structureel terugvalt en hiermee ook het rendement op de aandelen zal dalen tot het marktgemiddelde.”

## 6. HOE GROTER DE MARKT, HOE BETER

Hoe groter de potentiële afzetmarkt voor een product of dienst (total addressable market, TAM), hoe groter de kans op hoge omzetgroei over langere periodes. Dat Alphabet in staat blijft hard te groeien, is vooral te danken aan het feit dat de wereldwijde advertentiemarkt meer dan een biljoen dollar groot is. TAMs kunnen groeien, bijvoorbeeld door het verdwijnen van beperkingen en drempels. Onder meer door het gebruiksgemak van de app is Ubers TAM bijvoorbeeld veel groter dan oude taximarkten.

## 7. LUISTER NIET TE VEEL NAAR DE AANDEELHOUDER

De meest succesvolle techbedrijven zetten de klant, en niet winstgevendheid op de korte

termijn, centraal. Zo investeerde Amazon agressief in het sneller en goedkoper bezorgen van producten dan de concurrentie, terwijl dit zwaar drukte op het resultaat. Die investeringen betalen zich later uit, als tarieven fors kunnen worden opgeschroefd.

## 8. MANAGEMENT IS CRUCIAAL IN TECHNOLOGIE

Het management is veel bepalender voor succes dan in andere sectoren. Bij de grootste succesverhalen valt op dat de oprichter vaak ook ceo is. Kijk of er voldoende aandacht is voor de klant, de lange termijn en of het management een duidelijke visie heeft.

## 9. WAARDERING IS NIET HET BELANGRIJKSTE

Technologiebedrijven ogen vaak duur als naar

de koers-winstverhouding wordt gekeken. Maar dat hoeft de aandelen nog niet duur te maken. Investeringsdrukken de winst. Waak voor wat Mahaney de precisieval noemt – in de technologiesector is een waardering van twee cijfers achter de komma niet realistisch.

## 10. KOOP NA EEN CORRECTIE

Maak een lijst met kwalitatief hoogwaardige aandelen. Koop de aandelen als markten op macronieuws onderuit gaan. Verkoop techbedrijven als sprake is van een 'materiele verslechtering van de fundamentele prestaties'. Het is een rode vlag als de (verwachte) omzetgroei op jaarbasis halveert of onder de 20 procent duikelt. Bij een flinke groep bedrijven waar dit gebeurde, vielen aandelenrendementen voor een langere periode tegen.