

beste koopkansen? Een vraaggesprek met Mark Mahaney.

**Waarom hebt u dit boek geschreven?**

“Ik vond het aardig om terug te blikken op mijn 25-jarige carrière en hier lessen uit te trekken. Maar mijn doel was vooral om de angst weg te nemen die veel beleggers nog steeds hebben voor beleggen in technologieaandelen.

Technologieaandelen zijn zeer volatiel. Maar de doodeenvoudige les is dat beurskoersen uiteindelijk fundamentele factoren als winst en omzet volgen. Niet op dagbasis, maar wel over langere periodes. Er wordt nog altijd veel op korte termijn gehandeld in technologieaandelen, maar de kans op (uitzonderlijk) hoge rendementen is groter als je de aandelen voor langere periodes aanhoudt.”

**Is die angst nog steeds terug te voeren op het knappen van de internetbubbel?**

“Voor oudere beleggers die twintig jaar geleden forse verliezen moesten slikken, is dit mogelijk een reden om de sector te mijden, vooral de verlieslatende bedrijven. Maar inmiddels is wel duidelijk dat technologiebedrijven extreem winstgevend kunnen worden.

In mijn boek behandel ik een aantal vragen die een belegger moet stellen als een bedrijf verlieslatend is. Zijn er bijvoorbeeld vergelijkbare bedrijven die wel winstgevend zijn? Toen Snapchat, Twitter en Pinterest naar de beurs gingen, waren ze verlieslatend; maar inmiddels was duidelijk dat dit soort socialemediabedrijven heel winstgevend kon worden.

Mijn ervaring bij technologiebedrijven is dat naarmate ze groter worden, de winst vaak vanzelf komt. Zelfs bij relatief kapitaalintensieve ondernemingen met lage marges als Uber. Het taxibedrijf was zwaar

**MARK MAHANEY**



**Mark Mahaney is Senior Managing Director en Head of Internet Research bij zakenbank Evercore ISI.**

De Amerikaan analyseert al 25 jaar internet-aandelen voor Amerikaanse banken als Morgan Stanley en Citibank. De analist scoort vaak hoge ogen op lijstjes van beste analisten. In het onlangs gepubliceerde boek *Nothing But Net* distilleert Mahaney tien praktische lessen voor beleggers in technologieaandelen uit een kwart eeuw aan ervaring op Wall Street.



**Nothing But Net**  
McGraw-Hill  
Education Ltd  
352 pagina's  
**€ 30,58**

verlieslatend toen het drie jaar geleden naar de beurs ging, maar recent – te midden van de pandemie – werd voor het eerst winst gemaakt (op bedrijfsresultaatsniveau, red.).

Het hielp natuurlijk dat Uber verlieslatende activiteiten verkocht, zoals maaltijdbezorging in Zuid-Korea. Maar de betere resultaten komen voornamelijk doordat Uber meer kritische massa kreeg. Mijn advies: stel bij snelgroeiende maar (nog) verlieslatende bedrijven altijd de vraag waarom meer schaal niet tot hogere winsten zou kunnen leiden.”

**Veel beleggers zullen moeite hebben met uw stelling dat schaal altijd tot meer winst leidt.**

“Het klopt dat veel internetbedrijven nooit winstgevend zijn geworden. Maar mijn indruk is dat dit voornamelijk komt doordat de omzetgroei terugviel, vanwege een gebrek aan innovatie of klanttevredenheid.

Ik zeg niet dat omzetgroei alles oplost, maar wel veel. Schaal creëert vaak een vliegwieleffect, zoals bij Netflix. Meer klanten leidt tot meer middelen om goede content te produceren, wat weer tot meer klanten leidt. Op een gegeven moment zijn de investeringen zo groot dat concurrenten moeilijk kunnen meekomen en winsten vanzelf komen. Uit onderzoek voor mijn boek blijkt dat techbedrijven die consistent 20 procent per jaar groeien uiteindelijk heel winstgevend worden.”

**Hoe vindt u bedrijven die structureel een hoge omzetgroei kunnen halen?**

“Hiervoor kijk ik bijvoorbeeld naar de totale omvang van de markt die ze (willen) bedienen – hoe groter, hoe makkelijker het is om langdurig hard te groeien – en het innovatieve vermogen van bedrijven. Ook het managementteam is belangrijk. Mijn

voorkeur gaat uit naar oprichters die de baas zijn. Soms gaat het mis, maar de meeste waardecreatie voor aandeelhouders vond plaats bij technologiebedrijven waar oprichters het voor het zeggen hebben.

Misschien wel het belangrijkste is dat de klant tevreden is. Het vermogen om prijzen te verhogen voor je product of dienst kan hier veel over zeggen. Amazon kon bijvoorbeeld de vaste vergoeding voor de gratis bezorging van Prime verhogen, terwijl nieuwe klanten bleven binnenstromen. Dan is de klant blij.”

**In het boek geeft u het voorbeeld van Grubhub, vorig jaar overgenomen door Just Eat Takeaway (JET), dat het op dit vlak helemaal fout deed.**

“In het boek vergelijk ik de twee Amerikaanse maaltijdbezorgers Grubhub en DoorDash. Grubhub had op het oog een beter verdienmodel, omdat het lange tijd alleen restaurants op zijn eigen platform aansloot waarbij de restaurants zelf verantwoordelijk waren voor de bezorging. In essentie was het weinig meer dan een online marketing-partner voor restaurants. Dat is prachtig voor investeerders, maar niet voor restaurants en klanten.

DoorDash investeerde ondertussen wel in het opzetten van een eigen dienst om het eten van restaurants ook bij de klant te bezorgen, zodat het restaurant dat niet meer zelf hoefde te doen. Dat was erg kostbaar, maar hierdoor nam het aanbod van restaurants snel toe en werd het platform aantrekkelijker voor consumenten.

Zo won DoorDash marktaandeel en kon het veel sneller groeien dan Grubhub. Ik denk dat Grubhub te lang heeft vastgehouden aan zijn winstgevende verdienmodel. Zelfs toen dit ten koste ging van de klanttevredenheid.”