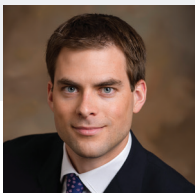




## PRICE POINT<sup>®</sup>

Juli 2018

Diepgaande analyse en  
inzichten om uw beslissingen  
op te baseren.



Ken Allen

*Portfolio Manager,  
Science & Technology Equity Strategy*

# Wereldwijde technologie **DE GOUDEN EEUW VAN DE TECHNOLOGIE STAAT PAS IN DE KINDERSCHOENEN**

## BELANGRIJKSTE PUNTEN

- Deze gouden eeuw van technologische innovatie is eigenlijk pas begonnen en de buitengewone kracht van het internet heeft het mogelijk gemaakt dat zowel reusachtige ondernemingen als behendige opkomende marktleiders ongekende waarde creëren.
- E-commerce, online advertising en cloud computing zijn de kinderschoenen amper ontgroeid en talrijke nieuwere trends, zoals kunstmatige intelligentie en autonome voertuigen (zelfrijdende auto's), bieden een immens potentieel voor groei.
- Toonaangevende ondernemingen hebben enorme mogelijkheden om vele sectoren te ontregelen en daarom moeten beleggers zorgen dat zij op de hoogte blijven van hun strategieën.
- De winsten van technologiebedrijven zouden gezond moeten blijven, maar op sommige gebieden zijn de waarderingen een bron van zorg.

## WAT IS UW BENADERING VAN BELEGGEN IN WETENSCHAP EN TECHNOLOGIE?

We richten ons op innovatie en de belangrijkste trends. En op de invloed die ze hebben voor sectoren en bedrijven. Vervolgens proberen we duurzame ondernemingen tegen een gunstige prijs te kopen.

Technologie is zo dynamisch en de aandelen kunnen zo volatiel zijn, dat er veel kansen komen. We richten ons op bedrijven met de aantrekkelijkste vooruitzichten voor het genereren van kasgeld op de middellange en lange termijn vergeleken met hun koers.

Om dit goed te doen heb je uitmuntende analisten nodig, voor het hele spectrum van industrieën, sectoren en bedrijven, en wij profiteren

sterk van de onderzoekscapaciteiten en inzichten van ons wereldwijde onderzoeksteam voor technologie. We hebben uitgebreide en diepgaande ervaring in het beoordelen van innovatie en het onderzoeken van bedrijven. We leren van elkaar bij het beoordelen van niet alleen de microcontext van alle bedrijven die we onderzoeken, maar ook de macrocontext van de trends waarbinnen deze actief zijn. Dat is een belangrijk concurrentievoordeel.

Om de bedrijven echt goed te leren kennen spreken we met klanten, partners, management en andere vertegenwoordigers van de sector. Wanneer we een bepaalde trend met een CEO bespreken, willen we weten of de capaciteiten van het bedrijf ervoor zorgen dat het bedrijf

**UITSLUITEND VOOR  
BELEGGINGSPROFESSIONALS. NIET  
VOOR VERDERE VERSPREIDING.**

goed gepositioneerd is om ervan te profiteren. Ook vragen we of het bedrijf de activa inzet op manieren die hoogstwaarschijnlijk succesvol zullen zijn en of het bedrijf visionair genoeg is om zich te ontwikkelen en aan te passen. We beoordelen ook de risicofactoren van onze aandelenbelangen zorgvuldig, inclusief de kwetsbaarheid voor toegenomen concurrentie, de economische cyclus en de cyclus van de technologische toeleveringsketen.

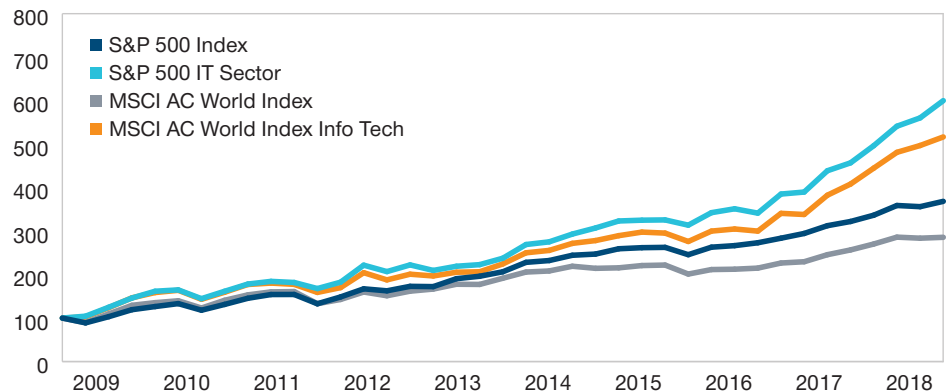
Vergeleken met veel andere beleggers hebben we het voordeel van een visie op een langere termijn. Er kunnen zich geweldige kansen voordoen wanneer beleggers sterk reageren op kortetermijntegenvallers voor bedrijven die wel een duurzame onderneming en aanzienlijk potentieel op de langere termijn hebben. In de negen jaar dat ik de portefeuille beheer was dat bijvoorbeeld ontelbare keren het geval voor Amazon.com en Google (Alphabet).

### WAT ZIT ER ACHTER DE RECENTE INNOVATIEGOLF?

In veel opzichten bevinden we ons in een "gouden eeuw" van innovatie. Technologische producten en diensten spelen een dramatisch grotere rol in ons privé- en werkleven dan slechts enkele jaren geleden. Ze zijn in alle sectoren de belangrijkste factoren voor succes of mislukking. We zijn omringd door smartphones die constant toegang bieden tot enorme hoeveelheden computercapaciteit, online diensten en apps en dingen om te kopen. Bedrijven gebruiken meer technologie voor het verbeteren van de individuele productiviteit, samenwerking, werken op afstand, bedrijfskennis, en dienstverlening aan de klant. Daarnaast zal de groeiende beschikbaarheid van kunstmatige intelligentie (AI) en zelflerende systemen dit snelle innovatietempo nog verder versnellen.

**FIGUUR 1: Technologie koploper op mondiale aandelenmarkten**

Totaalrendement, geïndexeerd op 100 per 31 december 2008, tot en met 30 juni 2018



In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

Bron: FactSet Research Systems Inc. Alle rechten voorbehouden.

MSCI geeft geen uitdrukkelijke of impliciete garanties of verklaringen en is op geen enkele wijze aansprakelijk voor hierin opgenomen MSCI-cijfers. De MSCI-cijfers mogen niet verder worden verspreid of gebruikt als basis voor andere indices of voor effecten of financiële producten. Dit rapport is niet goedgekeurd, beoordeeld of opgesteld door MSCI.

**FIGUUR 2: Technologische bedrijven boeken zeer goede resultaten**

Per 30 juni 2018

Omzet in USD (miljard)

Bedrijf	2009	Laatste boekjaar
Apple	\$43	\$229
Amazon.com	\$25	\$178
Google (Alphabet)	\$24	\$111
Microsoft	\$58	\$90
Facebook	\$1	\$41

Bron: Berekeningen van T. Rowe Price op basis van gegevens van FactSet Research Systems Inc. Alle rechten voorbehouden. Uitsluitend bedoeld ter illustratie. Deze informatie is niet bedoeld als aanbeveling om een bepaalde beleggingsactie te ondernemen en kan veranderen. Er mag niet worden aangenomen dat de hierboven geïdentificeerde en besproken effecten winstgevend zijn of waren.

Deze krachtige trends hebben geleid tot de ongekeerde opkomst van de technologiereuzen: Apple, Google (Alphabet), Microsoft, Facebook, en Amazon. En ook Tencent en Alibaba in China, die mogelijk net zo sterk zijn in China als hun westerse tegenhangers in Noord-Amerika. Deze bedrijven proberen de grenzen van het mogelijke te verleggen. Opvallend is dat dit de zeven bedrijven met de hoogste waardering ter wereld zijn geworden, als gevolg van de buitengewone kracht van het internet.

De investeringen in onderzoek en ontwikkeling en de kapitaalinvesteringen van deze bedrijven zijn in de afgelopen tien jaar gigantisch gestegen en zij hebben ongeëvenaarde hoeveelheden geld en middelen besteed aan innovatie. Ze hebben recent een duizelingwekkende omzetgroei laten zien en kunnen in de komende jaren mogelijk nog eens honderden miljarden dollars genereren door hun marktaandeel in hun kernmarkten te vergroten en te blijven innoveren en uitbreiden.

De specifieke effecten die hierboven zijn geïdentificeerd en beschreven, zijn niet noodzakelijkerwijs effecten die zijn gekocht, verkocht of worden aanbevolen voor de strategie. Deze informatie is niet bedoeld als aanbeveling om een bepaalde beleggingsactie te ondernemen en kan veranderen. Er mag niet worden aangenomen dat de hierboven geïdentificeerde en besproken effecten winstgevend zijn of waren.

## WAT ZIJN DE GEVOLGEN VAN DIE DOMINANTIE VOOR BELEGGER'S?

Ik denk dat beleggers in technologieaandelen en elke andere industrie goed in de gaten moeten houden wat deze zeven ondernemingen doen. Verschillende van deze bedrijven zouden in de komende jaren heel veel meer waarde moeten kunnen creëren, voor zowel klanten als beleggers. Ze hebben ook een zeer groot potentieel voor disruptie, vooral Amazon en Google (Alphabet). Hun ambities en capaciteiten hebben we in de moderne tijd niet eerder gezien in de bedrijfswereld. In de komende tien jaar zouden zij hele bedrijfstakken opnieuw kunnen vormgeven, bedrijfstakken die zich in het verleden relatief langzaam ontwikkelden en weinig met technologie te maken hadden.

Het is waarschijnlijk dat deze grootste technologieaandelen wezenlijk uiteenlopende resultaten zullen realiseren, dus het is cruciaal de bedrijven te selecteren die het best gepositioneerd zijn.

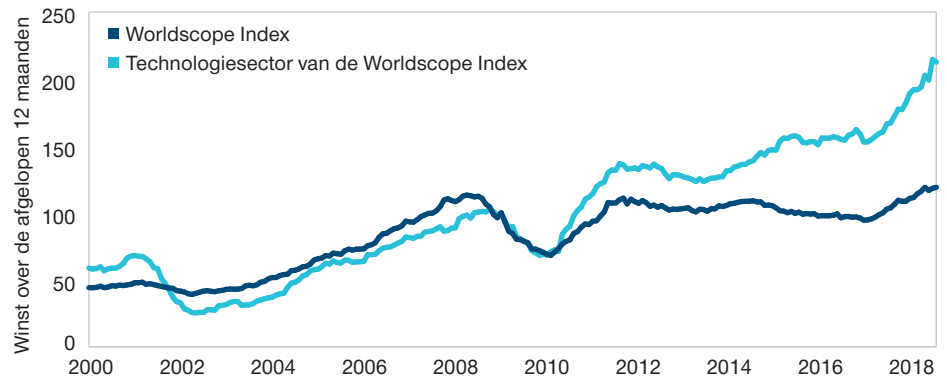
Onlangs gaven we de voorkeur aan Google (Alphabet), Alibaba en Facebook, die allemaal onder druk stonden, waardoor ze kansen boden in de afgelopen maanden. Daarbij moet worden opgemerkt dat de grootste bedrijven niet alles kunnen doen en dat ook niet proberen, zodat andere toonaangevende en opkomende technologiebedrijven aantrekkelijke mogelijkheden bieden.

## OP WELKE BELANGRIJKE THEMA'S RICHT U ZICH?

We blijven de nadruk leggen op innovatieve en duurzame marktleaders op internetgerelateerde terreinen, die ongeveer een derde van de portefeuille beslaan. In het algemeen gesproken is het internet nog steeds een zakelijke kans in wording. E-commerce vertegenwoordigt nog steeds minder dan 15% van de totale retailindustrie wereldwijd.

## FIGUUR 3: Winst technologiebedrijven hoger dan van mondiale markt

Per 30 juni 2018. Op basis van de winst over de afgelopen 12 maanden, geïndexeerd op 100 per 1 januari 2009.



Bronnen: Worldscope, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research.

Dit diagram is gebaseerd op de Worldscope Index, een wereldwijde aandelenmarktindex die wordt gepubliceerd door Thomson Reuters, en de technologiesector voor die index.

Online reclame vertegenwoordigt minder dan 25% van de wereldwijde markt voor advertising en gerelateerde marketing. De toonaangevende bedrijven zoals Amazon, Facebook en Google (Alphabet) investeren agressief zodat ze kunnen uitbreiden en de disruptie kunnen vermijden waarvan veel technologische marktleaders in het verleden last hadden bij de overgang van het ene tijdperk naar het andere. Omdat zij op dit moment afzien van hogere winsten, zijn hun waarderingen nog meer dan voor gemiddelde onderneming gebaseerd op de cashflow op langere termijn. Ik zie mogelijkheden in diverse niet-Amerikaanse markten waar wij aanzienlijke langetermijngroei verwachten voor regionale marktleaders op het gebied van e-commerce, online reisbranche en advertising via sociale media.

In veel belangrijke gevallen brengen online marktleaders hun zwaar bevochten kracht en uitbreidingscompetenties naar de offline wereld, inclusief de retaillogistiek en fysieke winkels. Met name Alibaba en Amazon gebruiken hun technologische expertise en enorme hoeveelheid data waarover ze beschikken in de offline wereld en brengen aspecten die online klanten waarderen naar fysieke winkels. Ik zie dit als door technologie gedreven

detailhandel en dit vergroot de mogelijkheden voor deze marktleaders enorm. Deze grote investeringen in activa en winkels zetten de marges van deze bedrijven behoorlijk onder druk, maar leveren na verloop van tijd mogelijk een veel hogere winst en cashflow op.

Cloud computing is een ander belangrijk thema dat zich, hoewel het niet nieuw is, nog steeds in een zeer vroeg stadium bevindt. De penetratie van de publieke cloud, dat wil zeggen de bedrijven met de datacenters die zorgen voor opslag en andere bedrijven helpen hun IT-workload te beheren, bedraagt slechts ongeveer 5% van de totale markt. We hebben een aanzienlijke blootstelling aan cloudcomputingdiensten zoals Amazon Web Services, Microsoft Azure en Alibaba Cloud, die elk zo'n massale schaal hebben dat anderen die moeilijk kunnen evenaren. De kansen liggen niet alleen in het leveren van bedrijfstechologie in de cloud, maar ook in het overbrengen van innovatieve nieuwe technologieën naar lokale datacenters die nog steeds veel belangrijke IT-functies blijven huisvesten.

De andere grote component van cloud computing, software-as-a-service, biedt naast de reuzen van de publieke

cloud aanzienlijke mogelijkheden in talrijke spelers zoals Intuit, Salesforce.com en Workday. We hebben ook een voorkeur voor het langetermijnpotentieel van zelfrijdende voertuigen, zoals de Waymo-divisie van Alphabet, die voorop loopt in deze technologie. We denken dat Tesla naast elektrische auto's ook op dit gebied veel potentie heeft.

### EN HOE ZIT HET MET KUNSTMATIGE INTELLIGENTIE?

De grote internet- en cloudbedrijven, met hun enorme klantenbestanden en toonaangevende capaciteiten op het gebied van datamanagement en software, lopen voorop in de ontwikkeling van kunstmatige intelligentie (AI). Ze hebben miljarden dollars geïnvesteerd in AI en zelflerende systemen voor ontelbare zakelijke en consumentenproducten en -diensten.

De marktleiders beconcurreren elkaar bovendien om het standaardplatform te worden dat anderen gebruiken voor analyse, spraakherkenning, beeldherkenning en andere belangrijke AI-toepassingen om hun producten te verbeteren. Het resultaat is een gezond concurrentieklimaat, waarin zelfs de kleinste start-up de capaciteiten van de extreem grote cloud kan gebruiken. Dat zal in belangrijke mate de verspreiding van AI en zelflerende systemen in de komende jaren bepalen.

### WORDT REGELGEVING EEN GROTER RISICO VOOR HET GROEIPOTENTIEEL VAN DE SECTOR NU DE ZORGEN OVER GEGEVENS-PRIVACY TOENEMEN?

Regelgeving en andere mogelijke stappen van toezichthouders vormen een risico voor veel grote technologiebedrijven. Aan de ene kant is dit een weergave van hun concurrentiekracht en ondernemingswaarde; aan de andere kant kan dit op een bepaald moment ervoor zorgen dat verdere groei moeilijk wordt. Over het algemeen heb ik er vertrouwen in dat het risico dat sectorleiders aanzienlijk minder waard worden door regelgeving, relatief laag

is. Ik denk dat hun waarde voor klanten, hun technologische innovatie en talent hen zal helpen hun weg te vinden in het veranderende regelgevingslandschap.

### DE TECHNOLOGIESECTOR HEEFT HET VEEL BETER GEDAAN DAN DE BREDERE MARKT, DOOR DE STERKE WINSTEN EN STIJGENDE WINSTMARGES. WAT VINDT U VAN DE FUNDAMENTELE VOORUITZICHTEN OP DIT MOMENT?

De groei in uitgaven van consumenten en bedrijven aan technologische producten en diensten is buitengewoon positief. Dit kan waarschijnlijk niet verder versnellen en het blijft een cyclische beweging, dus in een haperende economie zullen de uitgaven hoogstwaarschijnlijk verzwakken. En geopolitieke risico's en risico's op het gebied van de wereldhandel kunnen zeker de anderszins veelbelovende vooruitzichten voor winstcijfers van technologiebedrijven dempen. Maar innovaties vergroten het gebruik en de waarde van technologische producten en diensten meer dan ooit. De marktleiders hebben een zeer groot marktaandeel in delen van de economie die traditioneel gezien niet worden geassocieerd met technologie-uitgaven, zoals detailhandel en reclame. Het speelveld is zo groot geworden voor veel van deze bedrijven en de penetratie op deze gebieden is nog zo laag, dat verschillende van de grootste spelers en veel opkomende marktleiders nog zeer hoge groei moeten kunnen realiseren.

Ik weet niet of technologiewinsten, zelfs als ze robuust blijven, goed genoeg zijn voor breedgebaseerde koersstijgingen, gezien de al verhoogde waarderingen in diverse segmenten. De waarderingen verschillen echter aanzienlijk, dus individuele bedrijven bieden nog steeds aantrekkelijke kansen. Maar omdat de snelst groeiende bedrijven tegen een relatief hoge waardering handelen, is het essentieel om de bedrijven te identificeren die hun marktaandeel kunnen blijven vergroten

### FIGUUR 4: 10 grootste belangen in de representatieve portefeuille voor wetenschap en technologie van T. Rowe Price

Per 31 mei 2018 (in alfabetische volgorde)

Alphabet
Altaba
Amazon.com
Booking Holdings
Broadcom
Ctrip.com International
Facebook
Micron Technology
Microsoft
Qualcomm

Deze belangen vertegenwoordigen 46,3% van het totale nettovermogen per 31 mei 2018.

De representatieve portefeuille is een account die volgens ons het meest overeenkomt met de huidige portefeuillebeheerstijl voor de strategie. Rendement vormt geen overweging in de selectie van de representatieve portefeuille. De kenmerken van de representatieve portefeuille kunnen afwijken van

die van andere accounts binnen de strategie. Informatie over de representatieve portefeuille en de andere accounts binnen de strategie is op verzoek verkrijgbaar.

De hier geïdentificeerde en beschreven specifieke effecten zijn niet alle effecten die zijn gekocht, verkocht of aanbevolen voor klanten in de samengestelde portefeuille, en er mag niet worden aangenomen dat de geïdentificeerde en besproken effecten winstgevend zijn of waren.

en hun mogelijkheden kunnen blijven verruimen. Beleggers kunnen veel geld verliezen wanneer ze beleggen in bedrijven die dit niet kunnen. De verliezen kunnen ook aanzienlijk zijn in het geval van bedrijven met een ogenschijnlijk bescheiden waardering die te maken krijgen met disruptie van hun bedrijfsactiviteiten.

We denken dat een diepgaand inzicht in innovatie en de veranderende sectordynamiek van essentieel belang is om in de potentiële technologische marktleiders te kunnen beleggen en de bedrijven die er niet in slagen een concurrentievoordeel te handhaven, te kunnen vermijden.

## INVEST WITH CONFIDENCE®

T. Rowe Price richt zich op vermogensbeheer waar beleggers op kunnen vertrouwen – nu en op de lange termijn.

Kijk voor meer informatie op [troweprice.com](http://troweprice.com).

**Belangrijkste risico's** – De volgende risico's zijn materieel relevant voor de strategie die in dit materiaal uiteen wordt gezet:

Transacties in effecten luidend in vreemde valuta kunnen onderhevig zijn aan wisselkoersschommelingen, die de waarde van een belegging kunnen beïnvloeden. De strategie is onderhevig aan de volatiliteit die inherent is aan beleggen in aandelen en de waarde kan meer schommelen dan die van een strategie die belegt in inkomstengerichte effecten. De strategie is onderhevig aan het risico van geconcentreerde sectorbeleggingen en is gevoeliger voor ontwikkelingen die deze sectoren beïnvloeden dan een strategie met een breder mandaat.

### Belangrijke informatie

Dit materiaal wordt uitsluitend verstrekt voor algemene informatiedoeleinden. Dit materiaal vormt of verstrekt geen advies van welke aard dan ook, met inbegrip van fiduciair beleggingsadvies, en potentiële beleggers wordt aangeraden om onafhankelijk juridisch, financieel en fiscaal advies in te winnen voordat zij enig beleggingsbesluit nemen. De ondernemingen van de T. Rowe Price-groep, met inbegrip van T. Rowe Price Associates, Inc. en/of gelieerde ondernemingen, ontvangen inkomsten uit de beleggingsproducten en -diensten van T. Rowe Price. **Prestaties uit het verleden vormen geen betrouwbare indicatie voor prestaties in de toekomst.** De waarde van een belegging en eventuele inkomsten kunnen zowel stijgen als dalen. Beleggers krijgen mogelijk minder terug dan zij oorspronkelijk hadden belegd.

Het materiaal vormt geen verspreiding, aanbod, uitnodiging, persoonlijke of algemene aanbeveling of uitnodiging tot het kopen of verkopen van effecten in enige jurisdictie of tot het uitvoeren van enige specifieke beleggingsactiviteit. Het materiaal is niet beoordeeld door enige toezichhoudende autoriteit in enige jurisdictie.

De informatie en meningen hierin zijn verkregen of afgeleid van bronnen die betrouwbaar en actueel worden geacht; wij kunnen echter geen garanties geven ten aanzien van de juistheid of volledigheid van de bronnen. Er wordt geen garantie gegeven dat eventuele voorspellingen uitkomen. De visies in dit document gelden op de datum van schrijven en kunnen zonder enige aankondiging wijzigen; deze visies kunnen verschillen van die van andere ondernemingen in de T. Rowe Price-groep en/of gelieerde ondernemingen. Het is in geen geval toegestaan het materiaal geheel of gedeeltelijk te kopiëren of verder te verspreiden zonder toestemming van T. Rowe Price.

Het materiaal is niet bestemd voor gebruik door personen in jurisdicties die de distributie van het materiaal verbieden of beperken en in bepaalde landen wordt het materiaal op specifiek verzoek beschikbaar gesteld.

Het materiaal is evenmin bestemd voor distributie aan particuliere beleggers in welke jurisdictie dan ook.

**EER** – Uitgegeven in de Europese Economische Ruimte door T. Rowe Price International Ltd., 60 Queen Victoria Street, Londen EC4N 4TZ, Verenigd Koninkrijk, toegelaten door en onder toezicht van de Britse Financial Conduct Authority. Uitsluitend voor professionele klanten.

T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE en het Bighorn Sheep-logo zijn, gezamenlijk en/of afzonderlijk, handelsmerken van T. Rowe Price Group, Inc. © 2018 T. Rowe Price. Alle rechten voorbehouden.