

**STRATEGIE** De mobiliteit van de toekomst

**MARKT** “Superstar”-bedrijven in focus

**HOOFDARTIKEL**

De nieuwe “grondstof” – concurrentievoordelen door data

# KnowHow

Uw Goldman Sachs beleggersmagazine

07/08.2019  
Advertentiebericht



## 04 **HOOFDARTIKEL** Big data in de praktijk

Het verzamelen en gebruiken van gegevens spelen bij veel bedrijven een steeds grotere rol. Maar kunnen bedrijven op lange termijn echt concurrentievoordelen halen uit de verzamelde gegevens? Deze vragen behandelen we in het hoofdartikel.

## 10 **MARKT** "Superstar"-bedrijven en regelgeving

Het aantal beursgenoteerde Amerikaanse bedrijven is momenteel gehalveerd van 8.000 in 1996 tot ongeveer 4.000 bedrijven. Daarentegen groeide het belang van de zogenaamde superstar-bedrijven. Nu komen zij steeds meer onder de aandacht van de toezichhouders.

### 03 **EDITORIAL**

### 04 **HOOFDARTIKEL** Concurrentievoordeel door data

## STRATEGIE

### 08 **INFRASTRUCTUUR** Nieuwe bedrijfsmodellen: de mobiliteit van de toekomst

## MARKT

### 10 **ECONOMIE IN DE VS** "Superstar-bedrijven" onder vuur

## SERVICE

### 14 **DATA** Economische kalender en bedrijfsnieuws juli/augustus 2019

### 15 **COLOFON, CONTACT**

#### **N.B.**

Alle gegevens in het Goldman Sachs KnowHow Magazine zijn uitsluitend bedoeld ter informatie van cliënten. Deze informatie kan een persoonlijk beleggingsadvies niet vervangen en vertegenwoordigt geen aanbieding voor de aankoop of verkoop van bepaalde financiële producten.

Merk op dat bij alle volgende grafieken rendementen uit het verleden geen betrouwbare indicator voor het toekomstige rendement zijn.





# De “grondstof” van de moderne tijd

Wie aan grondstoffen denkt, denkt meestal aan olie, gas, industriële metalen of landbouwproducten. Ze zijn nodig voor de productie van goederen en het leveren van diensten. Maar het zijn niet alleen de klassieke grondstoffen die betrokken zijn bij het productieproces. Een andere moderne grondstof speelt een steeds belangrijkere rol: data.

Of het nu gaat om klantacquisitie, creëren van een productmix of een service: bedrijven gebruiken steeds vaker data en zijn daarvan ook steeds meer afhankelijk. Bedrijven spannen zich steeds meer in om gegevens te verzamelen. Het doel: een concurrentievoordeel behalen door het gebruik van gegevens. Ze gebruiken de opgedane kennis voor het verbeteren van het aanbod of service.

Maar slagen de bedrijven er ook in om duurzame concurrentievoordelen te behalen door het gebruik van gegevens? In de praktijk is het een uitdaging om bedrijven te vinden die gegevens met succes hebben gebruikt. Dit roept verdere vragen op: waarom lukt het bedrijven niet om met behulp van gegevens een duurzaam concurrentievoordeel te realiseren? En wanneer kunnen gegevens daadwerkelijk voor dit doel worden gebruikt? Zijn er voldoende gegevens beschikbaar om te analyseren? En zijn de inzichten uit deze gegevensanalyse voldoende nieuw om voordelen op te leveren? Over deze vragen gaat ons hoofdartikel vanaf pagina 4.

*uw Goldman Sachs Team*

[infomarkets@gs.com](mailto:infomarkets@gs.com)



## BIG DATA IN DE PRAKTIJK

# Concurrentievoordeel door data

Gegevens zijn tegenwoordig het levenselixir van vele bedrijven – met name in innovatieve sectoren, waarin bedrijven zich meestal focussen op hun kerncompetenties en andere onderdelen outsourcen. Maar wanneer lukt het om met gegevens echt concurrentievoordeel te realiseren? En waarom leveren meer gegevens niet altijd automatisch ook meerwaarde op?







**STEFFEN BIALLAS**  
Head of Public Distribution  
Goldman Sachs International  
London

Van organisatie en optimalisatie van complexe multi-vendor productieprocessen tot klantacquisitie, -service en -binding: moderne bedrijven zijn steeds meer afhankelijk van data. Veel bedrijven leveren grote inspanningen om met behulp van gegevens concurrentievoordeel te behalen.

Er wordt veel gespeculeerd over data-driven successen, maar ervaring leert dat het voor bedrijven in feite erg lastig is om duurzaam concurrentievoordeel te behalen met data. Het is een uitdaging om voorbeelden te vinden van bedrijven die gegevens met succes hebben gebruikt. Dat brengt ons op de volgende twee vragen: waarom konden niet meer bedrijven duurzaam concurrentievoordeel met behulp van data realiseren? En wanneer kunnen gegevens daadwerkelijk voor dit doel worden gebruikt?

#### LEERCURVE VOOR DE ANALYSE

De analisten van Goldman Sachs beantwoorden deze twee vragen door een conceptueel kader op te zetten dat ze de “leercurve” noemen. De leercurve helpt bij het evalueren van de factoren in het gebruik van data, of het gebruik tot concurrentievoordeel geleid heeft of niet.

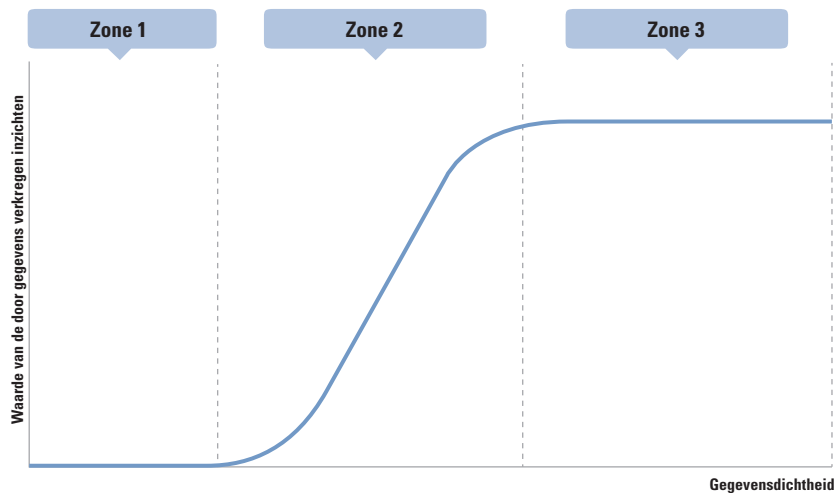
Aan de hand van de leercurve kunnen er vier soorten van gegevensgebruik worden geanalyseerd:

**1. Smart-data-strategieën** zijn gebaseerd op de intern gegenereerde gegevens van een bedrijf. Gegevens vormen de basis voor op data gebaseerde kennis of leerprocessen. De inzichten uit de gegevens zijn meestal bedoeld om zowel de bedrijfsactiviteiten van een bedrijf en de productiviteit ervan te optimaliseren. Een voorbeeld van een bedrijf dat smart-data-strategie gebruikt, is de logistieke dienst van Amazon.

**2. Strategieën voor gegevensverzameling** zijn afhankelijk van het vermogen van een bedrijf om een dataset te genereren uit secundaire bronnen, zoals het verzamelen van (gratis of gekochte) gegevens van sensoren, genetische laboratoria of satellieten. Deze eigen datasets kunnen worden gebruikt om datadiensten te creëren en als assets te verkopen aan andere bedrijven. Een voorbeeld van een bedrijf die een gegevensverzamelingsstrategie gebruikt, is IBM Watson Health.

**3. Data-feedback-strategieën** worden gebruikt door bedrijven die gebruikersgegevens verzamelen. Bij deze strategie verzamelen bedrijven de gegevens die zijn gegenereerd door de gebruikers van hun producten of diensten, analyseren deze en gebruiken de resulterende inzichten om hun producten of diensten te verbeteren. Met andere woorden: er is sprake van

## AFB. 1: WAARDE CREËREN MET BRUIKBARE GEGEVENS



De leercurve is een weergave van de potentiële waarde van gegevens (PVD) of de totaalwaarde van wat kan worden geleerd uit gegevens. In zone 2 kan de leerprogressie aanzienlijk zijn.

Bron: Goldman Sachs Global Investment Research; stand: mei 2019

data-feedback-strategieën als een bedrijf een feedback-loop creëert tussen zijn gebruikers en de goederen of diensten die het aan die gebruikers aanbiedt. Voorbeelden van bedrijven die data-feedback-strategieën gebruiken zijn Spotify met zijn suggesties voor afspeellijsten, Amazon met zijn productaanbevelingen of Google Maps.

**4. Netwerkstrategieën** worden ook gebruikt door bedrijven die gebruikersgegevens verzamelen. Het doel van een netwerkstrategie is om gebruikersgegevens te bezigen om gebruikers onderling met elkaar in contact te brengen. Voorbeelden van bedrijven die netwerkstrategieën gebruiken zijn Uber, Lyft, Airbnb en Facebook.

Elk van deze leerstrategieën vereist een data-accumulatie die het leerproces naar een hoger plan brengt, dat vervolgens als hoofdbron voor potentiële concurrentievoordelen dient. Hierbij is het ook van belang, de rol van veroudering van gegevens te betrekken bij het bepalen van de concurrentiewaarde.

Afbeelding 1 toont een leercurve waarmee de schaal gebaseerde economie van het leren en de potentiële uitwerking op de concurrentie kunnen worden gewaardeerd. De leercurve is een weergave van de potentiële waarde van gegevens (potential value of data, PVD) of de totaalwaarde van wat kan worden geleerd uit de gegevens. Elke eenheid op de y-as vertegenwoordigt de incrementele waarde die is afgeleid van de analyse van gegevens over een bepaalde vraag. Elke eenheid op de x-as vertegen-

woordigt de dichtheid (of het volume) van bruikbare gegevens, die afhangt van de snelheid van gegevensverzameling en gegevensverlies.

### WAARDE VAN GEGEVENS NIET ONBEPERKT

Vanuit economisch oogpunt is de centrale conclusie uit de leercurve dat op gegeven gebaseerde kennis niet lineair is. Dat wil zeggen dat kennis niet grenzeloos toeneemt met de groei van het gegevensvolume. Dit ligt er eenvoudigweg aan dat zodra er genoeg gegevens beschikbaar zijn om een vraag te beantwoorden of een probleem uit te werken, meer gegevens meestal alleen

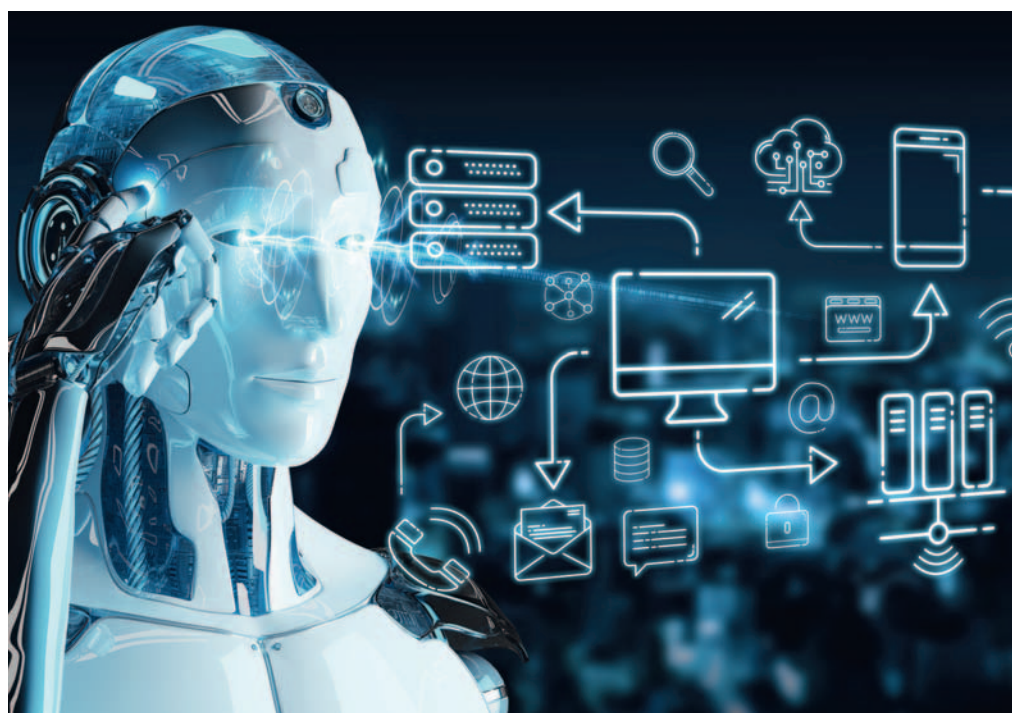
bevestigen, wat al bekend is. In dit geval is de waarde van aanvullende gegevens en analyses triviaal. De potentiële totale waarde van gegevens is beperkt, afhankelijk van de vraag of aard van de vraagstelling.

Voor elke soort leerstrategie moet de potentiële waarde van gegevens uiteindelijk groot genoeg zijn om de kosten voor het genereren, kopen of verzamelen van gegevens te rechtvaardigen. Vaak is de daadwerkelijke waarde van de op gegevens gebaseerde inzichten echter grotendeels onbekend totdat de onderliggende database is gemaakt en de analyse is uitgevoerd.

Een ander belangrijk punt voor alle leerstrategieën is de gegevens schaarste. Als er niet voldoende gegevens voor de analyse beschikbaar zijn, zullen op gegevens gebaseerde strategieën waarschijnlijk in zone 1 stagneren en weinig waarde opleveren. Als er echter zeer veel gegevens zijn, bereiken alle marktdeelnemers waarschijnlijk zone 3, waar een op gegevens gebaseerde analyse geen duidelijk concurrentievoordeel meer biedt.

De typische leercurve heeft een specifieke vorm die voor alle leerstrategieën gelijk is. Afbeelding 2 geeft de dynamiek weer en toont de drie specifieke zones:

In **zone 1** is de leercurve vlak en de aan de gegevensanalyse gerelateerde incrementele waarde laag. Dit betekent dat de aan de



incrementele gegevensanalyse en aan de gegevensdichtheid gekoppelde winst beperkt blijft. Het feit, dat het leerproces in zone 1 langzaam verloopt, is te herleiden uit het feit dat er een bepaald aantal gegevens moet worden geregistreerd voordat deze effectief kunnen worden gemodelleerd.

In **zone 2** gaat de leercurve omhoog en wordt steiler, meestal zeer steil. Op dit punt is het type gegevensmodel duidelijker en beter gedefinieerd, zodat de incrementele waarde van de uit de gegevens afgeleide informatie groot is. Als gevolg hiervan kan het verzamelen van meer gegevens in deze zone – vooral in vergelijking met de concurrentie – resulteren in een mogelijk langdurig voordeel door gegevens opleveren (maintainable data advantage, MDA) en een aanzienlijke incrementele waarde genereren. Het MDA heeft betrekking op het voordeel van de hoeveelheid gegevens die het ene bedrijf kan verzamelen in vergelijking met het andere. De leercurve kan vervolgens worden gebruikt om deze MDA in kaart te brengen en de relatieve concurrentiepositie van een bedrijf te bepalen, gezien de waarde van op gegevens gebaseerde kennis.

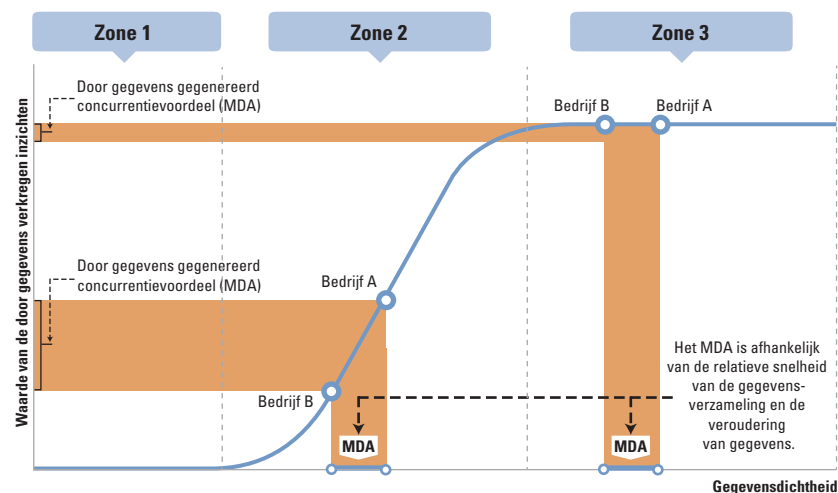
In **zone 3** vakt de leercurve weer af omdat de incrementele gegevensaccumulatie en -analyse geen significante meerwaarde meer oplevert. In deze zone is het leerproces bijna voltooid. Het meeste van wat uit de gegevens kan worden afgeleid om een bepaalde vraag te beantwoorden of een probleem op te kunnen lossen, is al geleerd. Bedrijven in hetzelfde marktsegment, die zone 3 bereiken, bevinden zich in principe op dezelfde concurrentiepositie. Daarom wordt dezelfde MDA, dat in zone 2 een aanzienlijk concurrentievoordeel voor bedrijf A in vergelijking met bedrijf B heeft opgeleverd maar een heel beperkt voordeel als beide bedrijven zone 3 bereiken.

Hoewel technisch niet juist, kan het handig zijn zone 1 voor te stellen als het zoeken naar een modelspecificatie, zone 2 als modelwaardering en zone 3 als modelcontrole.

#### VEROUDERING VAN DATA

Afhankelijk van de positie waarop een bedrijf zich op de leercurve bevindt, verandert de waarde van op gegevens gebaseerde inzichten en is dit van invloed op de vraag of het mogelijk is een gegevens-

**AFB. 2: DRIE ZONES VAN DE LEERCURVE**



De typische leercurve heeft een specifieke vorm die voor alle leerstrategieën gelijk is. Alleen in zone 2 genereren gegevens een substantiële meerwaarde ten opzichte van de concurrentie.

Bron: Goldman Sachs Global Investment Research; stand: mei 2019

voordeel in een concurrentievoordeel te veranderen. Doorslaggevend hierbij is meestal de omvang van de veroudering van gegevens: als er weinig gegevens verouderen, belanden uiteindelijk alle gegevensverzamelaars in zone 3. Als gegevens echter snel verouderen, kan de bedrijfsmatige progressie mogelijk in zone 2 of zone 1 stagneren.

Een praktisch voorbeeld van gegevensverlies ontstaat binnen de context van navigatiesystemen: navigatiekaarten die worden gebruikt om van plaatsen of wegen te vinden, hebben over het algemeen een langzame snelheid van gegevensverval doordat nieuwe plaatsen en nieuwe wegen relatief weinig voorkomen. Op een kaart van de Verenigde Staten ligt de Grand Canyon bijvoorbeeld nu nog precies daar waar hij 50 jaar geleden ook al lag. Zo konden alle kaartaanbieders bij eenvoudige navigatie dankzij de langzame veroudering van gegevens allemaal zone 3 op de leercurve bereiken – ook als daar mogelijk slechts een klein concurrentievoordeel mee kan worden behaald.

Bij toepassingen met real-time verkeersnavigatie als Waze of Google Maps, zijn de verzamelde gegevens onderhevig aan hoge vervalsnelheden, waardoor het erg moeilijk is om zone 3 in de leercurve te bereiken. Dit is met name het geval bij secundaire wegen of snel veranderende verkeerspatronen. In deze situatie heeft de provider met de meest actuele gegevens aanzienlijk en zichzelf versterkend voordeel.

#### CONCLUSIE VOOR BEDRIJVEN

Samenvattend kan de leercurve-analyse gebruikt worden door bedrijven om te bepalen of op gegevens gebaseerde strategieën voor hen een langdurig concurrentievoordeel kunnen opleveren: zijn er voldoende gegevens voor een analyse? Zijn de bevindingen uit deze data-analyse actueel genoeg om een relevante waarde te genereren? Is de implementatie van deze inzichten zo complex dat concurrenten dat niet kunnen? Zijn de gegevens zo beperkt dat een concurrent dezelfde analyse niet kan herhalen?

Als elk van deze vragen bevestigend kan worden beantwoord, is het behalen van een langdurig concurrentievoordeel door gegevens mogelijk. Meestal is dat echter niet het geval. Vanuit investeringstandpunt kan het beter zijn om een second-mover te zijn dan een first-mover. Als bekend is dat een andere bedrijf met een specifieke gegevens intelligente strategie aanzienlijke efficiëntieverbetering realiseert, kan de eigen risico/rendementsverhouding aanzienlijk worden verbeterd. Het kan dan soms beter zijn de reeds succesvolle strategie te volgen, dan zelf een nieuwe strategie met intelligente gegevens na te streven.

De meningen en afbeeldingen in dit artikel zijn afkomstig uit de publicatie "The Competitive Value of Data" die in mei 2019 door het Goldman Sachs Global Markets Institute werd gepubliceerd.



## MOBILITEITSMARKTEN

# De mobiliteit van de toekomst

Sinds de uitvinding van de auto zal de manier waarop mensen en goederen zich verplaatsen het komende decennium waarschijnlijk meer dan ooit veranderen. Nieuwe mobiliteitstechnieken en bedrijfsmodellen zoals koeriersdiensten, autonoom rijden en bezorgen, micromobiliteit en last-mile-bezorgers kunnen een markt van circa 700 biljoen Amerikaanse dollar radicaal veranderen. Tot nu toe heeft de gunstige toegang tot kapitaal een competitieve omgeving gecreëerd die in de afgelopen tien jaar werd gekenmerkt door een aanzienlijke instroom van risicokapitaal, maar ook door operationele verliezen. Alleen een te verwachten consolidatie kan winstgevendheid en de oprichting van marktleiders met zich meebrengen en kan leiden tot aanzienlijke kansen voor beleggers.

De mobiliteit van de toekomst begint vandaag en verandert de manier waarop mensen en goederen worden vervoerd, meer dan ooit tevoren. Nieuwe mobiliteitstechnieken en bedrijfsmodellen, van vervoersdiensten, autonome voertuigen en micromobiliteitstechnieken, waartoe ook fietsen en e-scooters behoren, tot en met vliegende auto's kunnen werkelijkheid worden. Deze radicale verandering zal leiden tot de oprichting van talrijke start-ups en zal bestaande mobiliteitsmodellen veranderen, vooral in de steden. De manier waarop wij leven zal in meerdere of mindere mate door de veranderde mobiliteit worden beïnvloed.

Het is nauwelijks mogelijk al deze veranderingen in één enkel getal samen te vatten, maar de bestaande markten zouden een omvang van circa 700 biljoen dollar kunnen hebben (zie afb. 1). Deze verandering biedt ook kansen voor beleggers, bedrijven en regeringen omdat de markt van de "nieuwe mobiliteit" in 2018 al meer dan 90 miljard dollar bruto inkomsten heeft gegenereerd en in slechts tien jaar zou kunnen groeien tot meer dan 375 miljard USD. Dit komt overeen met een gemiddelde jaarlijkse stijging van 15 procent.

## EEN MARKT VAN 7 BILJOEN USD

De nieuwe mobiliteitsmarkt omvat meerdere bestaande markten en diensten en nog te creëren versies daarvan. De vervanging van het openbaar vervoer, het afnemende belang van autoverhuurbedrijven, een af-

nemende groei van particulier autobezit en de verschillende, al bestaande of nieuwe opkomende technieken van micromobiliteit zouden tot 2030 een aandeel van circa 5 procent in een vervoersmarkt van meer dan 7 biljoen dollar kunnen uitmaken. In ruimere zin zijn ook food delivery-services alsmede vracht en logistiek voor de last mile onderdeel van deze mobiliteitsmarkt.

## CONCURRENDE MARKT, GROTE KANSEN

In het afgelopen decennium is er meer dan 120 miljard dollar aan durfkapitaal in deze mobiliteitsmarkten geïnvesteerd, waarvan alleen al 100 miljard dollar in de laatste vier jaar. Durfkapitaal gefinancierde bedrijven hebben misschien wel de mogelijkheid om een winst van meer dan 700 miljard USD te behalen. Het afgelopen jaar zijn door deze bedrijven echter gezamenlijk alleen al aan de concurrentiestrijd waarschijnlijk bijna 10 miljard USD in rook opgegaan, evenals de gevestigde bedrijven die tot deze markt zijn toegetreden. Het blijft zowel op de particuliere als op de publieke markt gemakkelijk om aan kapitaal te komen. De recente en verwachte IPO's in deze sector zullen waarschijnlijk een katalysator zijn voor bedrijven, om zich te ontwikkelen in de richting van winstgevendheid.

Een groot deel van de maturiteit van de markt zal worden gerealiseerd door middel van prijsverhogingen, een grotere operationele efficiency en het einde van met risico-

kapitaal gefinancierde subsidies voor carpoolers, chauffeurs en passagiers. Voor veel gebruikers zijn carpool- of bezorgdiensten daarbij meer een luxe dan een noodzakelijke diens. De recente prijsstijgingen op belangrijke markten, deels door de regelgevende maatregelen en deels door hogere kosten en een kleiner aanbod, hebben al geleid tot een aanzienlijke groeivertraging in deze categorie. Dat de duurdere en minder gesubsidieerde diensten van nature langzamer groeien is een onvermijdelijk proces op de weg naar een efficiënt concurrentieklimaat en naar duurzame groei en rendement.

## VEELZIJDIGE CONCURRENTIE

Op dit moment zijn er in de deelmarkten van vervoers- en bezorgdiensten meer dan zeven vervoersdiensten en acht boodschappenbezorgdiensten die in de afgelopen vijf jaar meer dan 1 miljard Amerikaanse dollar aan durfkapitaal hebben opgehaald. Daarnaast zijn er meer dan zes andere mobiliteitsbedrijven met meer dan 250 miljoen dollar, acht autonome autoconcerns met ook meer dan 250 miljoen dollar en vijf bedrijven met 25 miljoen dollar die zich richten op andere vormen van vervoer (Hyperloop, Jetpacks, ander luchtvaartapparaat etc.). Gecombineerd met de inspanningen van bestaande bedrijven zoals de overname van sensorproducent Cruise, die oplossingen voor autonoom rijden ontwikkelt, door General Motors of de mobiliteits-joint-venture van BMW en Daimler,





heeft dit tot een sterk concurrerende omgeving geleid.

### DEELMARKTEN IN VERSCHILLENDE CONCURRENTIEFASEN

Elk segment van de mobiliteitsmarkt bevindt zich in een andere concurrentiefase. De voordelen van geschaalde platformen moeten groot genoeg zijn om de “winner-takes-most”-dynamiek te ondersteunen die er in andere technologie sectoren is en was. Het zal echter

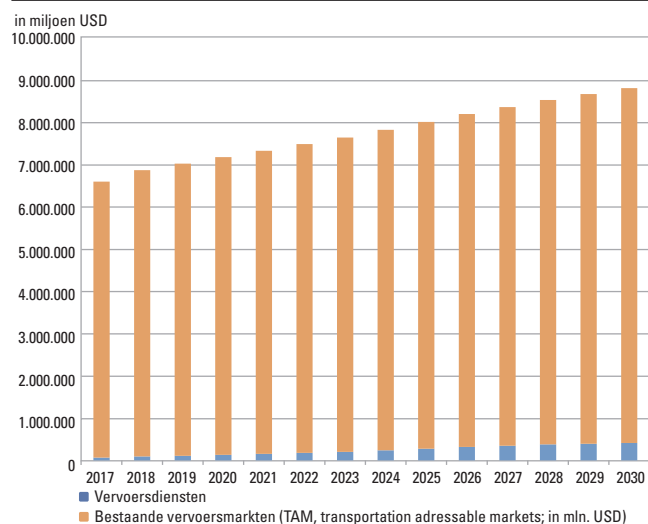
nog wel meerdere jaren duren tot een dergelijke winnaar dat punt heeft bereikt.

De “nieuwe” mobiliteit biedt op de lange termijn grote kansen. De weg ernaartoe zal nauwelijks in een rechte lijn verlopen. Hoewel er al zeer grote bedrijven zijn in de verschillende markten en diensten, is hun marktleiderschap op lange termijn nog niet gegarandeerd. De risico's zijn groot, terwijl zowel de diensten als de concurrentie zich

verder ontwikkelen. Op de korte termijn vormen concurrentie, regulering, stijgende loonkosten en macro-economische problemen een groot risico, terwijl technologische ontwikkelingen op lange termijn de markt-groei en de concurrentiepositie zouden kunnen veranderen.

De meningen en afbeeldingen in dit artikel zijn afkomstig uit de publicatie “The Future of Mobility” dat op 4 juni 2019 door Goldman Sachs Equity Research werd gepubliceerd.

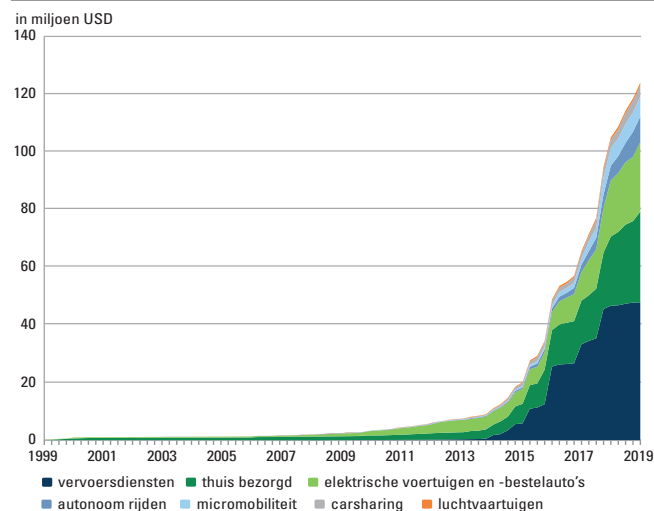
**AFB. 1: DE MOBILITEITSMARKTEN EN VERVOERSDIENSTEN TOT 2030**



Binnen de mobiliteitsmarkt zullen de vervoersdiensten de komende elf jaar onevenredig toenemen. Ook de micromobiliteit als bezorg- en besteldiensten zullen een belangrijke rol spelen.

Bron: bedrijfsgegevens, Goldman Sachs Global Investment Research, FHWA, iResearch, OECD, IHS

**AFB. 2: INVESTERINGEN MET DURFKAPITAAL IN DE MARKT**



Sinds 2015 zijn venture capital investeringen in vervoersdiensten, bezorgdiensten, elektrische voertuigen, autonoom rijden, micromobiliteit, car-sharing en luchtvaartuigen.

Bron: Pitchbook, Goldman Sachs Global Investment Research





BEURSGENOTEERDE AMERIKAANSE BEDRIJVEN

## “Superstar”-bedrijven onder vuur

Het aantal beursgenoteerde Amerikaanse bedrijven is momenteel gehalveerd van 8.000 in 1996 tot ongeveer 4.000 bedrijven. Daarentegen groeide het belang van de zogenaamde superstar-bedrijven. Nu komen zij steeds meer onder de aandacht van de toezichhouders.

Wat is de reden dat het aantal van de beursgenoteerde Amerikaanse bedrijven zo sterk is afgenomen? Enerzijds waagden minder bedrijven de gang naar de beurs, anderzijds waren er veel overnames. Beide hebben geleid tot een toenemende concentratie op de beurs. Sinds de jaren negentig is er een trend in de VS: het aantal nieuwe beursnoteringen is afgenomen, het aantal delistings is toegenomen – en niet alleen sterk in vergelijking met de beurs-historie van de VS, maar ook in vergelijking met andere landen.

De concentratie steeg in alle beurssegmenten, maar het sterkst in de handel, bij telecomserviceproviders en bij mediabedrijven. De Herfindahl-Hirschman-index (HHI) laat zien dat er in tweederde van de sectoren in de afgelopen 20 jaar een toenemende concen-

tratie werd waargenomen. De meest geconcentreerde sectoren op de Amerikaanse aandelenmarkt zijn momenteel – gemeten in omzetcijfers in 2018 – de tabakssector en interactieve mediadienstverleners. Bij de interactieve mediadienstverleners zijn Google en Facebook goed voor 87 procent van de omzet.

Natuurlijk zijn classificaties bij veel bedrijven niet duidelijk. Niet alle concerns kunnen worden ingedeeld aan afgebakende sectoren. Zo behoort Amazon tot de handelsmaatschappijen en Microsoft tot de softwarebedrijven. Beide bedrijven concurreren echter met Google in de markt van de Cloud-oplossingen. Niettemin is de indeling in sectoren handig om een eerste inzicht in het veranderende beurslandschap en het concentratieproces te krijgen.









### RISICO'S REGELGEVING NEMEN TOE

Binnen alle branches zijn er “superstar”-bedrijven ontstaan, met een groeiende marktkapitalisatie, hoge winstmarges en aanzienlijke beursprestaties. Deze grote Amerikaanse bedrijven hebben meestal ook een groot deel van de omzet binnen hun branche. Dankzij hun marktpositie bezitten zij een sterke onderhandelingspositie tegenover hun klanten en werknemers, waardoor hun winstgevendheid toeneemt.

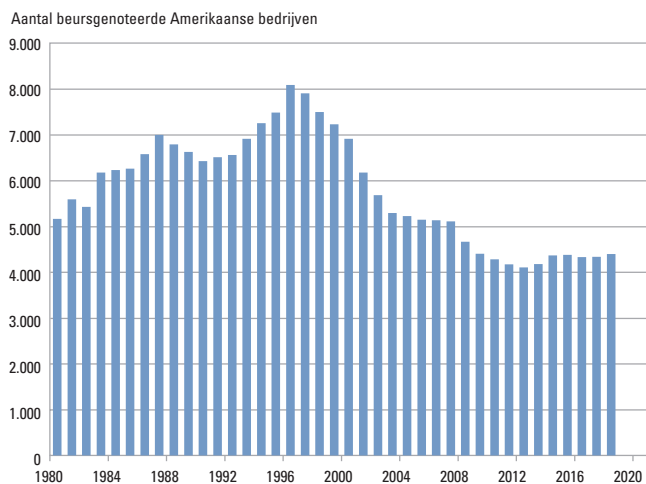
Ondanks de outperformance van de afgelopen jaren is het risico van een neerwaartse trend voor veel “superstar”-bedrijven toegenomen, niet in de laatste plaats vanwege mogelijke interventies op het gebied van regelgeving. Politici van alle partijen stellen vragen op het gebied van antitrust. De Federal Trade Commission (FTC) en het Amerikaanse Ministerie van Justitie (DoJ) hebben naar verluidt al onderzoeken in gang gezet. Het House Judiciary Committee heeft een speciaal antitrustonderzoek naar de “Big

Tech” geïnitieerd, de senatoren en presidentskandidaten Elizabeth Warren en Bernie Sanders hebben voorstellen ingediend voor de regulering van grote concerns (met name in de technologie- en agribusiness-sector). Ook bij het publiek nemen de discussies over de monopoliepositie van “superstar”-bedrijven toe.

### KOERSRISICO'S WORDEN GROTER

Beleggers zien in sommige sectoren een toename van de risico's door regelgeving. In de afgelopen drie jaar hebben de daaruit voortvloeiende onzekerheid aanzienlijke tegenwind in de sectoren software, media & entertainment, technologie, halfgeleiders en handel gezorgd. In deze sectoren was te zien dat hun koersontwikkeling sterk met regulerende veranderingen correleert. In het geval van regelgeving moeten beleggers rekening houden met het risico op een vertraging van de groei en een lager rendement bij “superstar”-bedrijven.

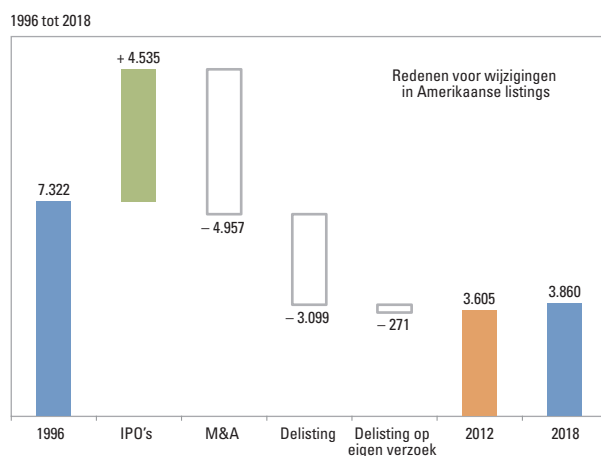
### AFB. 1: DALING VAN BEURSGENOTEERDE AMERIKAANSE BEDRIJVEN



Sinds het midden van de jaren negentig is het aantal beursgenoteerde Amerikaanse bedrijven sterk gedaald en zelfs bijna gehalveerd ten opzichte van de piek cijfers van de jaren negentig.

Bron: World Bank, Goldman Sachs Global Investment Research

### AFB. 2: VERANDERINGEN IN AMERIKAANSE LISTINGS



Tussen 1996 en 2018 waren er volgens gegevens van Doidge et al. (2017) weliswaar veel beursgangen, maar ook veel overnames en delistings omdat veel bedrijven niet meer aan de voorwaarden van de beurs konden voldoen.

Bron: Doidge et al., World Bank, Goldman Sachs Global Investment Research



## "SUPERSTARS" IN HET NAUW

Vijf voorbeelden van risico's door regelgeving

### 1. Antitrustprocedure tegen Google

Nadat het concern in twee antitrustzaken al acht miljard Amerikaanse dollar aan de EU heeft betaald, werd Google in de EU onlangs tot een boete van nog eens twee miljard dollar veroordeeld. Reden: beschuldigingen van concurrentievervalsing handelen door het plaatsen van reclame tijdens het zoeken op internet. De Europese Commissie beschuldigde Google ervan, concurrenten te belemmeren bij het plaatsen van reclame op sites van derden. Begin juni werd bekend dat het Amerikaanse Ministerie van Justitie (DoJ) ook een antitrustprocedure tegen Google in gang heeft gezet.

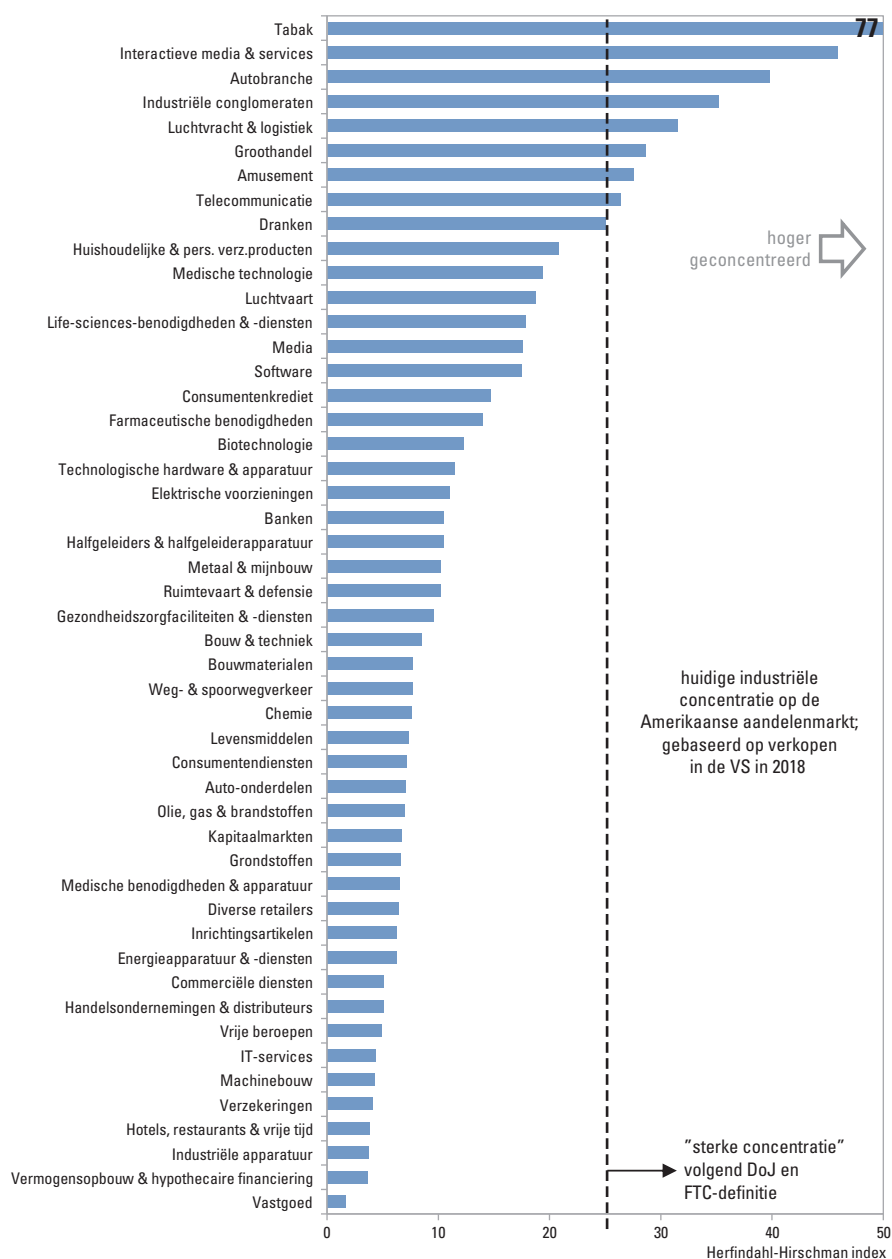
### 2. Eisen om Facebook te ontmantelen

Bij Facebook zijn de risico's verhoudingsgewijs hoog omdat het bedrijf verdacht wordt van een monopolie en tegelijkertijd wordt geconfronteerd met aantijgingen op het gebied van gegevensbescherming. Medeoprichter Chris Hughes was zelfs vóór ontmanteling. Facebook moest zich al aan intensieve controles ondergaan met betrekking tot de verwerking van persoonsgegevens. Beleggers waren in 2019 ook al zeer verontrust vanwege aanzienlijke datalekken. Alleen al in het eerste kwartaal bedroegen de juridische kosten van Facebook al drie miljard dollar door de onderzoeken van de Federal Trade Commission (FTC).

### 3. Antitrustprocedures tegen Apple

De muziekstreamingdienst Spotify heeft Apple in de EU aangeklaagd wegens vermeend concurrentieverstorend gedrag met betrekking tot de App store. Apple brengt kosten in rekening voor producten en diensten van derden in de App store: 30 procent in het eerste jaar, 15 procent in elk volgend jaar. Spotify gebruikt als argument dat deze kosten ertoe leiden dat Spotify zelf zijn prijzen moest verhogen of niet langer gebruik kan maken van de App Store. De hoogste Amerikaanse arrondissementsrechtbank heeft beslist dat Apple het bedrijfsmodel van de App Store moet rechtvaardigen.

## AFB. 3: STERKE CONCENTRATIE OP DE AMERIKAANSE AANDELENMARKT



De Herfindahl-Hirschman-index (gemeten aan de hand van de omzetten van 2018 in de VS) meet de concentratie van Amerikaanse bedrijven op de Amerikaanse aandelenmarkt. Een HHI tussen 15 en 25 staat voor een matige concentratie, een HHI hoger dan 25 voor een hoge concentratie.

Bron: Compustat, Goldman Sachs Global Investment Research

### 4. Antitrust beschuldigen tegen Amazon

Het bedrijf is al lang boven de pure e-commerce uitgegroeid en heeft marktaandeel veroverd in cloud-oplossingen en in de entertainmentsector. Een artikel van Lina Khan in het "Yale Law Journal" in 2017 leidde tot de discussie of het bedrijf aan een antitrustonderzoek zou moeten worden onderworpen en er een herziening van het kader voor antitrustprocedures in de VS zou moeten komen.

### 5. Antitrustprocedures tegen fabrikanten van halfgeleiders

Volgens berichten onderzoeken zowel de EU als de FTC of Broadcom zijn marktpositie heeft gebruikt om druk uit te oefenen op klanten bij het kopen van hun halfgeleiders. Ongeveer hetzelfde is ook bij Qualcomm het geval: hier luidt de beschuldiging dat het bedrijf zijn marktpositie in licentiemodellen gebruikte om exorbitant hoge prijzen te vragen.



# Economische kalender en bedrijfsnieuws juli/augustus 2019



Dinsdag 23 juli 2019

## Halfjaarcijfers Randstad

De internationale HR-dienstverlener in Amsterdam publiceert cijfers voor het tweede kwartaal en voor het eerste half jaar van 2019. In het boekjaar 2018 verhoogde de uitzendonderneming de omzet slechts met 2 procent naar 23,81 miljard euro, maar de winst toerekenbaar aan aandeelhouders steeg met 10 procent tot 833 miljoen euro. Tijdens de AVA in maart verhoogde Randstad het dividend voor 2018 met 22 procent tot 3,38 euro per aandeel.

Bron: Randstad, <https://www.randstad.com/investor-relations/news-and-events/>

## Halfjaarcijfers Daimler

Vorig jaar was een succesjaar voor Daimler, de autofabrikant registreerde records in kapitaaluitgaven en verkopen. Maar de winst daalde aanzienlijk tot 7,6 miljard euro. Om dat te veranderen heeft Daimler een bezuinigingsprogramma aangekondigd. Aandeelhouders krijgen mogelijk meer informatie hierover in de presentatie van de cijfers voor het tweede kwartaal en de eerste helft van 2019.

Bron: Daimler, <https://www.daimler.com/investoren/events/finanz-kalender/>

## Halfjaarcijfers Akzo Nobel

De Nederlandse fabrikant van verf en coatings presenteert de halfjaarlijkse balans. In 2018 genereerde Akzo Nobel 9,3 miljard euro wereldwijd, met een aangepast bedrijfsresultaat van 798 miljoen euro. In 2017 bedroeg het bedrijfsresultaat nog steeds 905 miljoen euro.

Bron: Akzo Nobel, <https://www.akzonobel.com/en/for-investors/for-investors-overview>

Donderdag 25 juli 2019

## VS: Orders duurzame consumptiegoederen

Het US Census Bureau publiceert maandelijks de orders voor duurzame consumptiegoederen exclusief defensie. Duurzame producten zoals motorvoertuigen gaan over het algemeen met grote investeringen gepaard. Deze orders zijn daarom een goede indicator voor de economische situatie in de VS.

Bron: US Census Bureau, <https://www.census.gov/economic-indicators/calendar-listview.htm>

## BBP VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert een eerste schatting van het BBP in de VS voor het tweede kwartaal van 2019. In het eerste kwartaal is de Amerikaanse economie naar schatting 3,2 procent gegroeid ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

## Halfjaarcijfers Heineken

De brouwer uit Nederland presenteert over de eerste helft van 2019. Heineken bezit meer dan 300 verschillende drankenmerken. Volgens eigen informatie steeg de omzet in het boekjaar 2018 met 6,4 procent tot 23,2 miljard euro. De winst steeg met 12,5 procent tot 2,4 miljard euro.

Bron: Heineken, <https://www.theheinekencompany.com/calendar>

Dinsdag 30 juli 2019

## Halfjaarcijfers Lufthansa

De grootste Duitse luchtvaartmaatschappij heeft ondanks de gestegen brandstofkosten in 2018 een respectabele winst geboekt. Al met al boekte de Groep een winst van 2,2 miljard euro, ongeveer acht procent minder dan in 2017. De omzet steeg met iets minder dan zes procent tot een nieuw record van 35,8 miljard euro. Eind juli zal Lufthansa de halfjaarcijfers presenteren van het 1e half jaar van 2019.

Bron: Lufthansa, [https://investor-relations.lufthansagroup.com/en/events/financiële\\_kalender.html](https://investor-relations.lufthansagroup.com/en/events/financiële_kalender.html)

## VS: PCE-deflator

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert gegevens over de belangrijkste persoonlijke consumptie van Amerikaanse burgers in juni 2019. De "Personal Consumption Expenditures Price Index" (PCE) omvat prijsveranderingen voor goederen en diensten waaraan consumenten geld besteden. Seizoensgebonden producten zoals voedingsmiddelen en energie worden niet in de PCE-hoofdindex opgenomen waardoor de berekening nauwkeuriger wordt. De PCE-deflator is een relevante en, vooral door de Amerikaanse Centrale Bank, zeer gewaardeerde inflatie-indicator.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/data/personal-consumption-expenditures-price-index>

Donderdag 1 augustus 2019

## Kwartaalcijfers ING Groep

Nederlands grootste bank, de ING Groep, met aandelen genoteerd aan de beurzen in Amsterdam, Brussel en de New York Stock Exchange, publiceert de cijfers voor het tweede kwartaal 2019. Het hoofdkantoor is gevestigd in Europese landen en de internationale bank rapporteerde operaties in 40 landen in 2018 met een aanbataling van 556 miljoen euro.

Bron: ING Groep N.V., <https://www.ing.com/Investor-relations/Calendar.htm>

Vrijdag 2 augustus 2019

## Productenprijsindex (PPI) eurozone

De Producten Prijs Index (PPI), maandelijks uitgegeven door Eurostat, meet de gemiddelde prijsverandering van grondstoffen gekocht door producenten in de eurozone. De PPI wordt beschouwd als een betrouwbare indi-

cator voor de ontwikkeling van de grondstoffenprijzen. In mei daalden de industriële producentenprijzen in het eurogebied (EU19) met 0,1 procent in vergelijking met april en veranderden ze niet in de EU28.

Bron: Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/news/release-calendar>

## Consumentenprijsindex eurozone

Het Europese Bureau voor de Statistiek Eurostat publiceert maandelijks de geharmoniseerde Consumentenprijsindex (HICP) voor de eurozone. De HICP omvat veranderingen in de prijzen van goederen en diensten. Het wordt beschouwd als een belangrijke indicator voor veranderingen bij kooptrends en de inflatie in de eurozone.

Bron: Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/news/release-calendar>

Dinsdag 6 augustus 2019

## Consumentenprijsindex Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) verzamelt en publiceert allerlei statistische gegevens van maatschappelijke en economische aard. De ontwikkeling van de consumentenprijzen (consumentenprijsindex, CPI) geeft aan hoeveel duurder het leven voor een gemiddeld huishouden in Nederland is geworden in een jaar tijd. De consumentenprijsindex wordt maandelijks door het CBS berekend. Het geeft de gemiddelde prijsstijging aan van een pakket goederen en diensten dat door een bepaalde groep mensen gekocht wordt.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/zoeken/?query=inflatie>

Woensdag 7 augustus 2019

## Kwartaalcijfers Ahold Delhaize Groep

Ahold Delhaize, beursgenoteerd en toonaangevende voedingsdistributeur met hoofdkantoor in Nederland, presenteert de cijfers over het tweede kwartaal van 2019. Ahold kan terugkijken op een 150-jarige bedrijfsgeschiedenis en is in 2016 gefuseerd met de Delhaize Groep. De supermarktketen is nu vertegenwoordigd in de Verenigde Staten, Zuid- en Oost-Europa en met een joint venture in Indonesië, met uitzondering van Nederland en België.

Bron: Ahold Delhaize, <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/financial-information/financial-calendar/>

Maandag 12 augustus 2019

## VS: WASDE rapport

Het maandelijks rapport van het Amerikaanse ministerie van landbouw (USDA) biedt uitgebreide analyses, prognoses, ramingen voor de wereldwijde balans van aanbod en gebruik van tarwe, mais, soja, vlees en voedingsmiddelen en landbouwproducten.

Bron: USDA, <https://www.usda.gov/oce/commodity/wasde/>

## ECONOMISCHE KALENDER

## juli/augustus 2019

## ECONOMISCHE KALENDER

|                  |                                                                                                                                                                                            |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 18 juli 2019     | NL, Maandbericht beroepsbevolking                                                                                                                                                          |
| 19 juli 2019     | EU, Bruto binnenlands product Eurozone<br>US, Arbeidsmarktrapport                                                                                                                          |
| 25 juli 2019     | US, Consumentenvertrouwen UNI Michigan<br>DE, Ifo Bedrijfsklimaat Index<br>EU, ECB, Persconferentie bijeenkomst Raad van Bestuur<br>US, Inkomende bestellingen duurzame consumptiegoederen |
| 26 juli 2019     | US, Bruto binnenlands product                                                                                                                                                              |
| 30 juli 2019     | US, S&P/Case-Shiller huizenprijsindex<br>US, Consumentenvertrouwen Conference Board                                                                                                        |
| 31 juli 2019     | DE, Werkgelegenheid<br>DE, Detailhandelsverkoop                                                                                                                                            |
| 1 augustus 2019  | US, Inkoopmanagersindex (PMI)                                                                                                                                                              |
| 2 augustus 2019  | EU, Producent Prijs Index (PPI) Eurozone<br>US, Handelsbalans                                                                                                                              |
| 6 augustus 2019  | NL, Ontwikkeling van consumentenprijzen                                                                                                                                                    |
| 9 augustus 2019  | DE, Handelsbalans                                                                                                                                                                          |
| 13 augustus 2019 | DE, Consumentenprijsindex<br>US, Consumentenprijsindex                                                                                                                                     |
| 14 augustus 2019 | EU, Bruto binnenlands product Eurozone<br>NL, Handelsbalans                                                                                                                                |
| 15 augustus 2019 | NL, Maandbericht beroepsbevolking<br>US, Detailhandelsverkoop                                                                                                                              |

## BEDRIJFSNIEUWS

|                  |                                                                                                                                                                                                       |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 17 juli 2019     | NL, ASML Kwartaalcijfers Q2 2019<br>US, IBM Kwartaalcijfers Q2 2019                                                                                                                                   |
| 18 juli 2019     | CH, Givaudan Halfjaarscijfers 2019<br>CH, Novartis Kwartaalcijfers Q2 2019<br>DE, SAP Kwartaalcijfers Q2 2019<br>US, Microsoft Kwartaalcijfers Q4 2019                                                |
| 22 juli 2019     | NL, Philips Kwartaalcijfers Q2 2019                                                                                                                                                                   |
| 23 juli 2019     | DE, Hochtief Halfjaarscijfers 2019<br>NL, Randstad Halfjaarscijfers 2019                                                                                                                              |
| 24 juli 2019     | DE, Daimler Kwartaalcijfers Q2 2019<br>FR, LVMH Halfjaarscijfers 2019<br>NL, Akzo Nobel Halfjaarscijfers 2019                                                                                         |
| 25 juli 2019     | BE, Anheuser-Busch InBev Kwartaalcijfers Q2 2019<br>FR, Total Kwartaalcijfers Q2 2019<br>NL, RELX Halfjaarscijfers 2019<br>NL, Unilever Halfjaarscijfers 2019<br>US, Alphabet Kwartaalcijfers Q2 2019 |
| 26 juli 2019     | AT, Zumtobel aandeelhoudersvergadering                                                                                                                                                                |
| 29 juli 2019     | NL, Heineken Halfjaarscijfers 2019                                                                                                                                                                    |
| 30 juli 2019     | DE, Bayer Halfjaarscijfers 2019<br>DE, Lufthansa Halfjaarscijfers 2019<br>US, Pfizer Kwartaalcijfers Q2 2019                                                                                          |
| 31 juli 2019     | NL, Airbus Halfjaarscijfers 2019<br>NL, Wolters Kluwer Halfjaarscijfers 2019                                                                                                                          |
| 1 augustus 2019  | DE, Siemens Kwartaalcijfers Q3 2019<br>NL, DSM Halfjaarscijfers 2019<br>NL, ING Groep Kwartaalcijfers Q2 2019<br>NL, Royal Dutch Shell Kwartaalcijfers Q2 2019                                        |
| 2 augustus 2019  | DE, Allianz Kwartaalcijfers Q2 2019                                                                                                                                                                   |
| 7 augustus 2019  | DE, Münchener Rück Halfjaarscijfers 2019<br>NL, ABN AMRO Kwartaalcijfers Q2 2019<br>NL, Ahold Delhaize Kwartaalcijfers Q2 2019                                                                        |
| 15 augustus 2019 | US, Walmart Kwartaalcijfers Q2 2020                                                                                                                                                                   |
| 16 augustus 2019 | NL, IMCD Halfjaarscijfers 2019                                                                                                                                                                        |
| 20 augustus 2019 | US, Home Depot Kwartaalcijfers Q2 2019                                                                                                                                                                |

## COLOFON

## UITGEVER

Goldman Sachs International  
PIPG/Securitized Derivatives Netherlands  
Peterborough Court, 133 Fleet Street  
London EC4A 2BB  
Tel: 08000-221864 (gratis)  
Email: infomarkets@gs.com  
Internet: www.gsmarkets.nl

Deze brochure heeft u gratis verkregen van de uitgever.

Alle rechten zijn voorbehouden. Kopiëren is alleen toegestaan na schriftelijke toestemming van de uitgever.

## CONTACT

## GRATIS HOTLINE

Nederland 08000-221864 (gratis)

Internet www.gsmarkets.nl

Email infomarkets@gs.com

