

Tech-beleggers zien de toekomst doorgaans zonnig in en Marc Langeveld is geen uitzondering op die regel. Hij beheert een eigen technologiefonds voor de Belgische vermogensbeheerder Econopolis (zie kader) en je zult hem dus sowieso niet snel op sombere prognoses kunnen betrappen, maar er zijn wel een paar duidelijke verschillen met de doorsnee tech-evangelist. Allereerst kan Langeveld dat optimisme ook cijfermatig onderbouwen. Bij elk bedrijf dat hij bespreekt, lepelt hij de omzetcijfers, langjarige verwachtingen, ebitda's en vrije kasstroom direct op. Daarnaast loopt hij – in verschillende rollen – al een kleine dertig jaar mee in de sector. Hoe selecteert Langeveld de winnaars uit de techsector?

1 In jullie fonds zie ik grote namen als Nvidia, ASML, TSMC. Veel hardware- en infrastructuurbedrijven. Is het net zoals bij de goudkoorts destijds: de verkopers van pikhouwelen en scheppen zijn de enigen die er rijk van worden? “In deze fase klopt dat wel ja. De partijen die er nu geld aan verdienen, zitten met name in de infrastructuur. Ik vergelijk het weleens met de aanleg van een snelweg. In de eerste fase – en daar zitten we wat betreft AI nu in – leg je het asfalt neer en plaats je de vangrails. In fase 2 gaan er auto's rijden en in fase 3 komen de benzinstations en de wegresterants. Dus in fase 2 komen de producten en in fase 3 de dienstverleners en de services. Dat zag je bijvoorbeeld bij mobiel internet en dat zie je nu bij AI: de partijen die de infrastructuur leveren om de *language-modellen* te trainen, hebben een goede business.”

2 Jullie hebben in het Technologies Fund een portefeuille van ongeveer 35 tot 40 namen. Hoe worden die geselecteerd? “We kijken intensief naar een groep van ongeveer 300 techbedrijven. Die hebben we ingedeeld in silo's. We hebben bijvoorbeeld

een silo voor datacenters, voor cybersecurity, voor *semiconductors* en zo verder. Binnen al die deelmarkten – we hebben er vijftien geïdentificeerd – willen we de twee tot drie winnaars van morgen in portefeuille hebben. Daarmee kom je aan de 30 tot 45 posities. Vanuit risico-aversiteit kiezen we dan vaak wel voor de stevige winnaars, denk aan TSMC, Nvidia, Microsoft, Apple.”

3 En wat maakt zo'n winnaar dan stevig? “We letten vooral op de vrije kasstroom. We prefereren gezonde bedrijven met een positieve vrije kasstroom. Die kan worden gebruikt voor kleinere acquisities, voor dividendgroei of voor aandeleninkoop. Dat maakt de return voor mij als belegger sterker. Eigenlijk zitten er binnen die 35 tot 40 bedrijven maar een stuk of twee zonder positieve vrije kasstroom. Dat is een wezenlijk andere manier van kijken dan dat je een techfonds samenstelt op basis van beloftes. We geven zelf de voorkeur aan de wat meer defensieve techhoek. Dus we kiezen voor bedrijven met een sterke balans, met een sterke omzetgroei, die dominant zijn in hun niche en die een sterke vrije kasstroom genereren. De portefeuille is daardoor, denk ik, steviger.”

4 De gesprekken gaan nu heel veel over AI. Maar zijn er ook andere techsilo's waarvan veel te verwachten is? “Medische technologie vind ik een interessante silo. Om een idee te geven: er wordt steeds meer gedaan met robots op het gebied van chirurgie. Zo kan bijvoorbeeld een chirurg vanuit New York een operatie in Europa ondersteunen. Een bedrijf dat op dit gebied een zeer dominante positie heeft, is Intuitive Surgical.”

5 Houd je wel een oog op veelbelovende partijen in de techsector? “Natuurlijk houd ik dat in de gaten, maar ik ben

wel een belegger die vandaag winst wil zien. Als een bedrijf – ik noem maar wat – pas over vijf jaar winstgevend kan zijn en na zeven jaar pas *free cashflow positive*, dan vind ik het traject daarnaartoe voor mijn klanten te risicovol. Hoe interessant en veelbelovend de technologie ook is. Een bedrijf als OpenAI kreeg in de laatste investeringsronde een waardering van 157 miljard dollar. Op een omzet van 3,7 miljard. Dus je betaalt grofweg 44 keer de omzet. Dat is totale gekte! En dan vinden beleggers Nvidia duur, met 12 keer de omzet.”

6 Ben je geschrokken van de klappen die de koers van ASML kreeg? “Aan beurswaarde is ASML ongeveer 60 tot 70 miljard kwijtgeraakt in twee, drie dagen tijd, op een *omzet-guidance* voor 2025 die 4,2 miljard lager ligt. De nettomarge van ASML is ongeveer 35 tot 40 procent. Onderaan de streep praat je dus over een teruggang in de winst van anderhalf miljard euro. En daarvoor ben je dan 60 à 70 miljard kwijtgeraakt. Als ik dan de winst ga berekenen die ze waarschijnlijk in 2028 gaan maken, dan kom ik op een heel andere waardering dan die vandaag de dag uit de koers blijkt.”

7 Maak jij je geen zorgen over het wegvallen van de vraag? “Voor 2025 ziet het er misschien iets minder gunstig uit dan eerder verwacht, maar over 2026 en verder maak ik me volstrekt geen zorgen. Neem de iPhones: over twee jaar komt de iPhone 18 en die wordt gemaakt met 2-nanometer-chips – bij de huidige topmodellen zijn dat 3-nanometer-chips. Dus als TSMC die 2-nanometerfabriek in september 2026 af wil hebben, dan moeten ze in september 2025 dus wel de bestellingen voor die geavanceerde chipmachines van onder andere ASML en ASMI gaan doen. China is nog wel een punt. Daar komt nu 40 procent van de omzet van ASML vandaan, en dat

'BINNEN ALLE
VIJFTIEN
DEELMARKTEN
WILLEN
WE DE TWE
TOT DRIE
WINNAARS
VAN
MORGEN IN
PORTEFEUILLE
HEBBERN'

