

Software skal opfattes som defensiv sektor

Investorerne tager fejl, når de sælger massivt ud af visse teknologiaktier, lyder det fra aktieeksperter. Flere software-selskaber bør betragtes som defensive

Af Gro Høyer Thielst

Når den økonomiske vækst begynder at bøje af, har det været god investortlatin at skru ned for den cykliske eksponering. Det er det stadig, men fremover skal investorerne passe på med at skære alle teknologiaktier over én kam, lyder det fra **Michael Friis Jørgensen**, chefaktieanalytiker i **Alm. Brand Markets**.

At kalde teknologi for den nye consumer staples sektor (stabile forbrugsgoder, *red.*) er nok lige overdrevet, men fortsætter udviklingen, kan jeg ikke udelukke, at det kan lade sig gøre om fem-ti år,” siger Michael Friis Jørgensen.

Stabile forbrugsgoder er kendetegnet ved at være mindst påvirkelige af vækstafmatning, og ifølge Michael Friis Jørgensen er specielt softwaresektoren, som en underkategori til den store teknologisektor, den del af sektoren, der bør opfattes som mest defensiv.

“Softwaresektorens afhængighed af den økonomiske vækst er faldet kraftigt igennem de sidste 30 år, og den ligger på et historisk lavt niveau,” siger han og tilføjer, at omsætningen i softwaresektoren svinger markant mindre, end hvad omsætningen gør i det generelle aktiemarked.

“Og væksten i softwaresektoren forventes de kommende år at være højere, og endda markant højere end consumer staples, så ved at tage lidt mere eksponering mod den generelle økonomiske vækst får man en markant højere indtjeningsvækst,” siger Michael Friis Jørgensen og estimerer softwaresektoren til at opnå en vækst på 8 pct. i 2019 mod en vækst på 1-2 pct. for sektoren inden for stabile forbrugsgoder.

90

pct. af omsætningen i softwaregiganten Salesforce karakteriseres som tilbagevendende

Det, der får softwaresektoren til at skifte ham fra cyklisk til en mere defensiv sektor, er en ændret forretningsmodel. Hvor selskaberne tidligere solgte en licens til produkter eller services med øjeblikkelig betaling, så sælger de i højere grad i dag de samme produkter og services som abonnementsløsninger. Og ifølge Alm. Brand kan nogle af de helt store amerikanske software-selskaber som **Salesforce** og **Microsoft** allerede kalde hovedparten af deres indtjening for tilbagevendende omsætning også kaldet recurring revenue. Med andre ord, de har sikret sig indtjeningen et stykke ud i horisonten, og det er noget, investorer sætter pris på i turbulente tider.

“Hvad skete der lige med Microsoft? Selskabet overhalede **Apple** og alle an-



dre indenom og forventer at have 70 pct. af sin omsætning liggende som recurring revenue de kommende år, mens Salesforce er helt oppe på 90 pct. i recurring revenue,” siger Michael Friis Jørgensen, der således ikke ser nogen grund til at sælge ud af den slags aktier, hvis og når den økonomiske afmatning eller en recession rammer.

“Software-selskaber oplever store udsving, især under kriser, men investorerne tager fejl, de sælger straks ud, når der er nervøsitet om den økonomiske udvikling, men lad mig slå fast: Microsoft har overtaget tronen, fordi nogle investorer godt er klar over, at den stabile omsætning er enormt høj i denne sektor, og under den næste økonomiske nedtur vil vi se, at den er blevet en rigtig defensiv sektor,” siger Michael

“Microsoft har overtaget tronen, fordi nogle investorer godt er klar over, at den stabile omsætning er enormt høj i denne sektor, og under den næste økonomiske nedtur vil vi se, at den er blevet en rigtig defensiv sektor,” siger Michael Friis Jørgensen, chefaktieanalytiker, Alm. Brand Markets.
Foto: Nikolai Linares

Friis Jørgensen og minder om, at i de sidste 40 år har der aldrig været et helt år med faldende softwareinvesteringer – heller ikke igennem de store kriser.

Danske aktier med ret profil

Hos **ABG Sundal Collier** har aktiechef **Tue Østergaard** fokus på det danske marked, hvor han blandt de større selskaber kun kan få øje på ét selskab, der lever op til den defensive profil.

“Grunden til, at jeg gang på gang anbefaler at købe **Simcorp**, er, at selskabet har en vækst på 10-15 pct. om året,” siger Tue Østergaard og forklarer væksten med, at Simcorp sælger software inden for en niche, hvor efterspørgslen er stor.

“Har man først Simcorp inden for døren, er det svært at skifte systemet



Derfor kan softwareaktier ses som stabile investeringer

Af Gro Høyer Thielst

Flere forhold gør sig gældende, når softwaresekskaber skal analyseres for at definere deres cykliske eller defensive karakter. Og spørger man **Michael Friis Jørgensen**, der er chefaktieanalytiker i **Alm. Brand Markets**, er der flere ting, der peger mod en defensiv karakter.

For det første har flere softwaresekskaber ændret forretningsmodellen, så indtjeningen sikres kvartaler eller år ud i fremtiden pga. cloud- og abonnementsløsninger.

For det andet står verden over for en fjerde industrialisering, hvor softwareinvesteringerne de kommende ti år vil fortsætte trukket af bl.a. AI (artificial intelligence eller kunstig intelligens, red.), lyder det fra Michael Friis Jørgensen.

Stærke balancer

“Det, der i min optik gør denne sektor så interessant, er AI, men det kræver, at man tror på, at verden går mod en fjerde, softwaretuning, industrialisering,” siger han og peger på en tredje væsentlig faktor – at flere store, amerikanske teknologisekskaber – primært software – er solidt polstrede og uden nogen væsentlig gæld.

“Renten skal opad, og derfor kigger investorerne på virksomhedernes balancer – er der gældsætning? Flere af disse teknologisekskaber har kæmpe pengekasser – de svømmer jo i penge – og der er stort set ingen gæld.”

Netop på grund af selskabernes stærke balancer vurderer

Renten skal opad, og derfor kigger investorerne på virksomhedernes balancer – er der gældsætning? Flere af disse selskaber har kæmpe pengekasser – de svømmer jo i penge – og der er stort set ingen gæld



Michael Friis Jørgensen, at investorerne vil søge over mod teknologiaktierne, men afviser ikke, at der stadig kan være kursfald den kommende tid.

En fjerde faktor er voldgraven. Hvor godt beskyttet mod konkurrenter og disruption er disse selskaber?

“Det er typisk det, som **Warren Buffett** (amerikansk investor og topchef i **Berkshire Hathaway**, red.) kigger efter, og nogle af disse softwaresekskaber har nogle høje profitmarginer. Denne sektor har den næsthøjeste overskudsgrad, kun overgået af medicalsektoren,” siger Michael Friis Jørgensen.

Pas på politisk regulering

Det eneste, som ifølge Michael Friis Jørgensen kan dræbe denne sektor, er politisk regulering.

“Politisk regulering har historisk dræbt denne sektor, så regulering ser jeg som den eneste reelle risiko p.t.,” siger han.

Michael Friis Jørgensen peger på selskaber som amerikanske **Salesforce**, **Microsoft**, **Google** og **Amazon** og kinesiske **Alibaba** som nogle af de større, amerikansk noterede selskaber, der opfylder kriterierne for at kunne opfattes som defensive.

I Europa er der færre, men her peger han på aktier som tyske **SAP**, franske **Dassault Systemes** og danske **Simcorp**.

Der findes også teknologi- eller rene software-ETF'er (exchange traded funds), der typisk er passivt forvaltede fonde, og som afspejler sektoren i form af et indeks, men her kan man dog være hæmmet af, at visse af dem ikke har de rigtige godkendelser til at blive handlet i Danmark for pensionsmidler.

ud. Derfor har Simcorp en naturlig omsætning, der vil stige år for år,” siger han.

Netop hos Simcorp fortæller økonomidirektør **Michael Rosenvold**, at der sker et skift i branchen fra at sælge licensløsninger til i stigende grad at sælge serviceløsninger, hvilket betyder, at der er en større transparens, hvad angår fremtidig indtjening.

“Det er den vej, verden går. I dag har vi som udgangspunkt sikret lidt over 60 pct. af omsætningen, når vi begynder året, hvor de ca. 50 pct. er tilbagevendende indtægter, og hvor de resterende indtægter ikke nødvendigvis er tilbagevendende,” siger Michael Rosenvold, der ikke kan udtale sig om, hvor stor en andel de tilbagevendende indtægter vil udgøre om et par år.

Vores fordel er, at vi kan begynde at se vores indtjening blive bygget op – ikke bare på kvartalsbasis – men flere år frem

” Jesper Valentin,
adm. direktør i Agillic

Blandt de mindre vækstspillere lever **First North**-noterede **Agillic** af at sælge cloudbaserede software-serviceløsninger inden for marketing på abonnement.

“Vores fordel er, at vi kan begynde at se vores indtjening blive bygget op – ikke bare på kvartalsbasis – men flere år frem,” siger adm. direktør **Jesper Valentin** og tilføjer, at han ikke må specificere, hvor stor en del af næste års indtjening, der allerede er landet som underskrevne aftaler.

“Men jeg kan sige, at det er en ret væsentlig del af vores indtjening i 2019, og at vi allerede har en pæn portion indtjening i 2020 sikret,” siger Jesper Valentin, der opererer i et marked, hvor væksten i snit ligger på knap 30 pct.