



AMAZON - EN MASTRODONTS DOMINANS

Amazon – en mastodonts dominans

Af Morten Springborg, Temaspecialist, C WorldWide Asset Management Fondsmæglerselskab A/S.

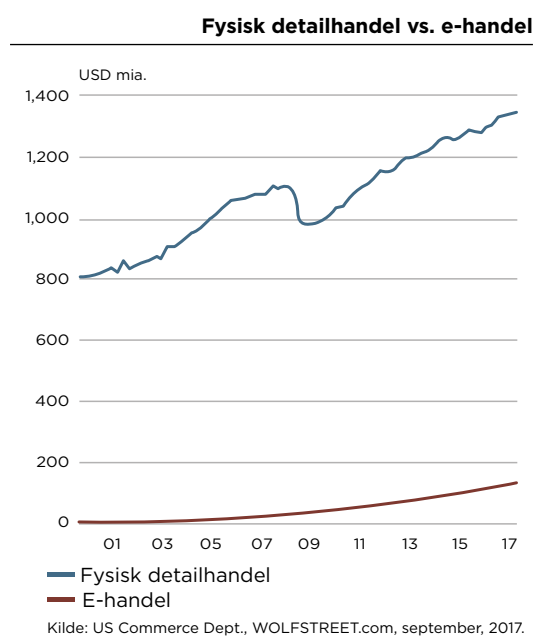
I investeringsindustrien er ‘Amazonification’ blevet et nyt ”buzzword” i takt med, at Amazon bliver ved med at skabe overskrifter. Det skete f.eks., da Amazon købte det amerikanske supermarked Whole Foods eller da det kom frem, at Amazon var på vej til at sælge medicin. Hertil kommer interessen for selskabets internationale ekspansion, for alle steder, hvor Amazon dukker op, vil selskabet være en formidabel konkurrent. Ifølge FactSet har Amazon nu overhalet Google som det selskab, der skræmmer de amerikanske virksomheder mest. De tider, hvor Amazon blot var en boghandel, er for længst forbi, og Amazon er i stigende grad en tsunami, der potentielt rammer alle sektorer. Men hvorfor sker det, og hvad skal der til for at stoppe denne mastodonts dominans?

E-handelen accelererer overalt i verden. Ifølge det amerikanske handelsministerium steg omsætningen for e-handel i USA i 3. kvartal 2017 med 15,5 pct. til USD 115 mia. i forhold til året før – se figur 1. Dette omfatter også onlinesalg fra fysiske butikker. I løbet af den samme periode steg det samlede detailsalg med 4,3 pct. Detailsalg uden e-handel – det nærmeste vi kommer på salg fra fysiske butikker – steg således kun 3,1 pct., altså mindre end den nominelle vækst i samfundet. E-handelens andel af den samlede detailhandel var 9,1 pct. i 3. kvartal, hvilket er en stigning

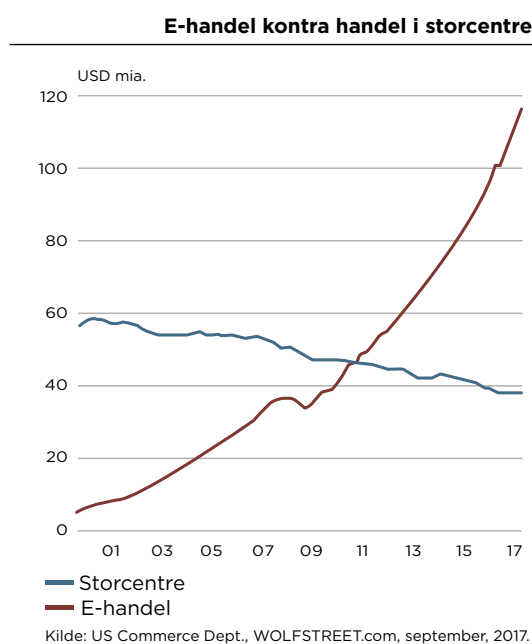
fra 8,2 pct. året før. De fysiske butikker overskygger dog stadig langt e-handelen, så er den “destruerende” effekt på de fysiske butikker overdrevet? Ikke helt. Der findes flere brancher, der stadig ikke er ramt af e-handlen. De kan bl.a. stå distancen pga. varenes natur eller af indgroede vaner hos forbrugeren. Det kunne f.eks. være ifm. boligindretning og byggematerialer, hvor særligt amerikanske Home Depot har haft succes de seneste år.

Men på et mere overordnet plan ser vi, at bilforhandlere, herunder brugtvoognsforhandlere og reservedelsforhandlere, står for 21 pct. af det samlede detailsalg, mens dagligvare- og spiritusforretninger står for 12,6 pct. Selvom det unægtelig vil ændre sig, er online-salget af dagligvarer fortsat relativt begrænset i USA og stod i 2016 kun for USD 20 mia. eller ca. 1 pct. af det samlede dagligvaresalg. Endvidere står tankstationer for 8 pct. og restauranter og barer for 12 pct. af det samlede detailsalg. Til sammen tegner disse brancher sig for ca. 54 pct. af det samlede detailsalg. Det er de resterende sektorer, der er under angreb, og her er det typisk butikker, der ligger i storcentre – se figur 2, som er udsatte. Stormagasinerne, der oftest er de vigtigste lejere i et storcenter, er hårdt ramt af e-handelen, og disse har haft et fald i salget på 35 pct. siden 2001.

Figur 1

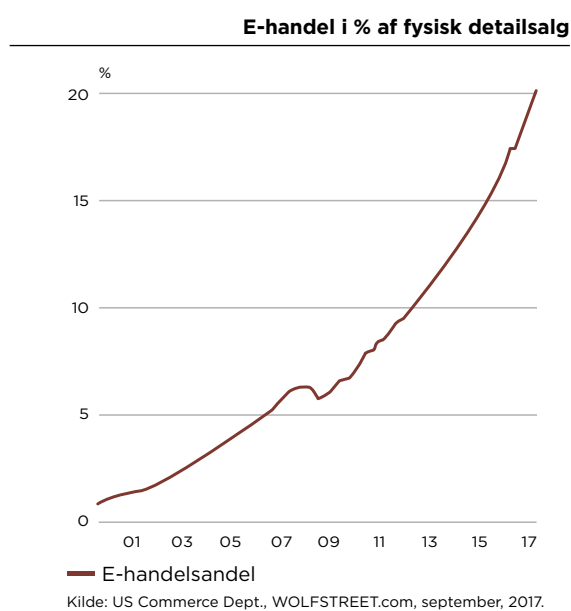


Figur 2



E-handelen står nu for 20,4 pct. af den del af detailsalget, der er udsat for væsentlig onlinekonkurrence – se figur 3.

Figur 3



I dag er presset fra e-handelen således koncentreret til under halvdelen af det samlede detailsalg. Det vil uden tvivl ændre sig i takt med, at e-handel kommer til at stå stærkere i flere brancher, f.eks. inden for dagligvarer. Amazon købte for nyligt Whole Foods i USA, og samtidigt investerer dagligvareforretninger som Walmart, Target og Costco m.fl. markant i onlinekanaler. Derudover har lande som Kina, Sydkorea og Storbritannien op til otte gange højere onlinesalg af dagligvarer i forhold til USA, og vi tror, at USA vil indhente dette. Derfor vil flere brancher og en stadigt større del af det samlede detailsalg flytte online.

Vi ser mindst to dominerende faktorer, der driver denne udvikling. Dels udbredelsen af smartphones og dels Amazon Prime, der er Amazons abonnementsbaserede kundeprogram.

Smartphonen forenkler købsituationen. For få år siden skulle man stadig bruge computeren for at kunne købe via nettet, og oftest var betalingsfunktionen tung og besværlig. I dag kan et køb foretages med et enkelt klik på telefonen. Dette øger online-transaktionerne.

Amazon Prime – meget mere end gratis levering

En anden og sandsynligvis den vigtigste faktor bag væksten i e-handel er Amazon Prime. Amazon startede Prime i 2005 i USA, og det anslås, at knapt to-tredjedele af husholdningerne i USA har tilmeldt sig Amazon Prime til en pris på USD 99 om året.

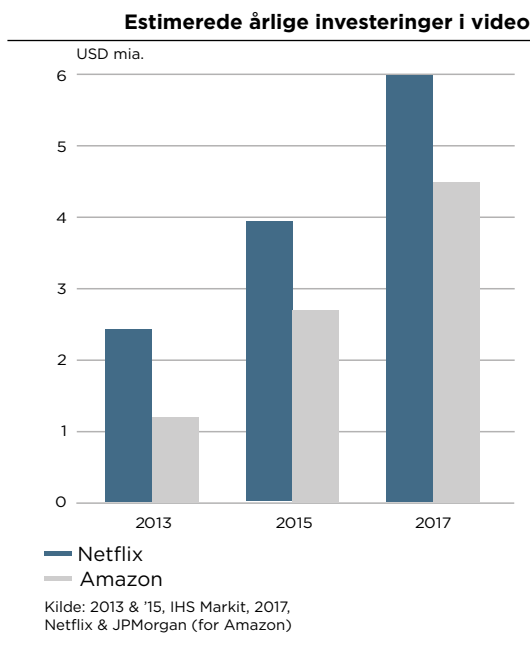
Amazon Prime vokser også internationalt og findes i Storbritannien, Tyskland (hvor Amazon står for 40 pct. af online-markedet), Frankrig, Spanien, Italien, Mexico, Australien og Indien – for blot at nævne de største lande. Selvom Amazon ikke oplyser antallet af medlemmer, anslås det, at Amazon nærmer sig 100 mio. medlemmer globalt set.

Grundstenen i Amazon Prime har længe været en hurtig og gratis levering. Gratis levering inden for to dage af mio. af varer er stadig altafgørende, men tjenesten er løbende blevet forbedret med nye tjenester. Amazon Prime tilbyder bl.a. levering om søndagen, gratis levering samme dag på hundredetusindevis af varer til kunder, der bor i byerne og endnu hurtigere levering af dagligvarer, take-aways, elektronik og diverse husholdningsartikler inden for en time eller to ved køb for over USD 35.

Udover den billige, hurtige og problemfrie levering har Amazon også inkluderet tjenester som lagring i skyen samt musik- og videostreaming i abonnementet. På musiksidens har Amazon skabt en rigtig god service med mere end to millioner sange og tusindvis af playlister. Selvom tjenesten endnu ikke kan måle sig med Spotify, er den sikkert god nok til de fleste, og tjenesten medfølger i abonnementet til de USD 99 om året. Spotify alene koster USD 9,99 om måneden.

Med hensyn til videotjenester er forskellen på Amazon og Netflix stadig markant, men forskellen er blevet mindre, og det vil den fortsætte med, eftersom Amazon ifølge analytikere hos JPMorgan investerede ca. USD 4,5 mia. i videoproduktion i 2017 – et tal, der stiller internetgiganten meget tættere på rivalen Netflix, der regner med investeringer for USD 6 mia. i 2017, se figur 4. Amazon tilbyder en række prisvindende og meget velansete serier, herunder The Grand Tour, der er en populær serie fra folke- ne bag Top Gear (BBC). Ligesom med musik-tjenesten er Amazon Video en del af Prime-abonnementet, mens et Netflix Premium-abonnement koster USD 14 om måneden.

Figur 4



Ifølge JPMorgan har et Prime-abonnement i USA en værdi for forbrugeren på mere end USD 700 – altså syv gange prisen på USD 99. Som stifteren af Amazon Jeff Bezos understregede i sit brev til aktionærene i 2016; ”Vi ønsker, at Prime er så værdifuld, at det ville være uansvarligt ikke at være medlem. Vær venlig ikke at være uansvarlig – bliv medlem af Prime.”

Men hvordan hænger det sammen, at Amazon kan tilbyde så meget næsten gratis? Svaret findes i ændrede forbrugsvaner. Når en forbruger bliver Prime-medlem, flytter vedkommende de fleste af sine onlineindkøb til Amazon. Nye Prime-medlemmer i USA skønnes i dag at bruge gennemsnitligt USD 1.200 om året i forhold til ca. USD 600 om året for ikke-medlemmer (tal fra det amerikanske analyseinstitut Consumer Intelligence Research Partners (CIRP)). Forbruget pr. Prime-medlem varierer dog meget afhængigt af medlemmets varighed, og det er med Prime-medlemmer, som det er med god vin – de bliver bedre med alderen. Analytikere hos Morgan Stanley mener, at på sigt vil ændringer i Amazon Prime-medlemmernes indkøbsmønstre medføre, at folk handler oftere og inden for flere kategorier, og de mener, at nogle af de første medlemmer (med i dag 7-10

års medlemskab) bruger op til 10 gange så meget som ikke-medlemmer. Amazon Prime bliver således vanedannende.

I 3. kvartal 2017 steg Amazons abonnementsindtægter 59 pct. i forhold til året før – hvilket er en god afspejling af væksten i Amazon Prime. De nye Prime-medlemmer øgede deres køb på Amazon, der medførte en samlet vækst i Amazons e-handel på 26 pct. i forhold til året før, hvilket kan sammenlignes med væksten på 15,5 pct. i den samlede amerikanske e-handel.

Alexa – the digital assistant

I takt med at NLP (Natural Language Processing) og kunstig intelligens har udviklet sig i løbet af de seneste år, har der været et gradvist skifte i vores interaktion med internettet, der har bragt os væk fra det tastatur-skrevne ord til stemmestyring. I USA foretages nu mere end 20 pct. af alle søgninger via stemmestyring. Internetgiganterne kæmper derfor en hård kamp om, hvem der skal dominere dette nye ”interface” til internettet. Amazons våben er Amazon Echo – en lille stemmestyrer højttaler med en indbygget mikrofon og kunstig intelligens kaldet Alexa. Antallet af amerikanere, der bruger en stemmestyrer enhed, forventes mere end fordoblet i 2017 til 36 mio. Tal fra Edison Research viser, at Amazons Alexa-styrede enheder har en markedsandel på 82 pct. i forhold til blot 18 pct. for Google Home. eMarketer skønnede, at Amazon Echos markedsandel ville være omkring 71 pct., og at Google Home vil stå for 24 pct. ved udgangen af 2017, mens resten af markedet blev fordelt mellem Apple HomePod, Harman Kardon Invoke og andre enheder.

Den stemmestyrede digitale assistent gør e-handel endnu lettere, og ligesom smartphonen var en katalysator for e-handel, bliver digitale assistenter det samme, da de bliver endnu et skridt i retning af den problemfrie handel, hvor man taler til computeren, og både ordre og levering foregår mere eller mindre med det samme. En af de funktioner Echo har er Amazon Choice – en funktion, der tillader enheden automatisk at bestille varer via stemmestyring. Når man fortæller enheden, at man mangler batterier, kigger den ens tidligere ordrer igennem for at se, hvilket mærke man tidligere har bestilt. Hvis man før har bestilt Duracell, sender den Duracell igen. Hvis ikke, vil den foreslå et mærke ef-



ter Amazons eget valg. Det sidste er meget interessant. Hvordan vælger Amazon, hvilket mærke de vil anbefale? Hvad gør Echo mere tilbøjelig til at vælge det ene mærke frem for et andet? Det vides ikke, men dog har Amazons egne batterier i dag den største markedsandel online i USA med 31 pct. ifølge 1010data.com.

” Ifølge JPMorgan har et Prime-abonnement i USA en værdi for forbrugeren på mere end USD 700 – altså syv gange prisen på USD 99.

Alexa kommer til at spille en vigtig rolle, fordi ”hun” på sigt kan påvirke forbrugsmønstre samtidig med, at hun har en væsentlig indflydelse på valg af mærker. Når vi handler på Amazon via PC eller smartphone, får vi bogstaveligt talt ”den uendelige hylde”, når vi søger efter varer. Amazon har muligvis rangeret varerne i søgeresultatet, men vi får lov til at vælge. Det er ikke tilfældet med Alexa, som kun vil tilbyde os et snævert udvalg og ofte kun ét produkt. I fremtiden vil producenterne bag kendte mærkevarer enten skulle øge deres reklamebudget på Amazon eller ruste sig til hårdere konkurrence fra som oftest Amazons egne private mærker. Magtbalancen i detailbranchen rykker sig dermed fra producenterne til detailhandlerne, og detailhandlerne bliver selv et varemærke. Lanceringen af abonnementer er yderligere med til at ændre forbrugernes tilhørsforhold fra et mærke til en forhandler.

Hvordan vil det ende?

Amazon er et af verdens mest succesfulde selskaber nogensinde. Ud over at være digital handelsplads er Amazon både en markedsføringsplatform, et fragt- og logistiknetværk, en betalingservice, en långiver, et auktionshus, et forlag, en film- og tv-producent, en tøjdesigner og en isenkræmmer samt en af de førende udbydere af cloud-baserede tjenester med en markedsandel på 34 pct. ifølge Synergy Research Group.

Den store succes skyldes et ekstremt fokus på forbrugertilfredshed og en villighed til at foretage meget langsigtede investeringsbeslutninger – og ikke mindst til hurtigt at kunne tilpasse sig, når tingene ændrer sig. Alt dette er blevet belønnet med en førende markedsposition og en høj vækst og en høj markedsværdi. Vi tror ikke, at Amazons største udfordring på længere sigt bliver øget konkurrence, men potentielt en ændret regulering.

Siden begyndelsen af det 20. århundrede, hvor Standard Oil blev opløst under konkurrencelovgivningen (antitrust-loven) ”The Sherman Act”, har lovgivningen ændret sig meget – senest under indflydelse af den amerikanske statsadvokat og dommer under Reagan-administrationen, Robert Bork. Den nuværende struktur i den amerikanske konkurrencelovgivning – særligt dens fasttømrede holdning til ”forbrugervelfærd” defineret som lavere priser – betragter ikke markedsdominans som et problem som sådan. Der er dog en følelse af, at vi kun lige er begyndt på en længerevarende diskussion om, hvorvidt den nuværende doktrin undervurderer risikoen ved salg med tab, og hvordan integration på tværs af forretningsområder kan ødelægge konkurrencen. Bestsellere som Jonathan Taplins ”Move Fast and

Break Things” eller en nylig og meget citeret rapport af Lina Khan fra Yale Law School om “The Amazon AntiTrust Paradox” har ramt en nerve.

De konkurrencemæssige udfordringer ved onlineplatforme er tosidede. For det første er platformsselskaber potentielle ”The winner takes it all”-selskaber pga. netværkseffekter. Jo flere udbydere og tjenester, der er på platformen, jo flere brugere såvel som nye udbydere ønsker at tilslutte sig den. Det bliver derfor rationelt for platformsselskaber at vokse gennem salg af produkter med tab for dermed at tiltrække endnu flere til platformen.

” Alexa kommer til at spille en vigtig rolle, fordi ”hun” på sigt kan påvirke forbrugsmønstre samtidig med, at hun har en væsentlig indflydelse på valg af mærker.

Aktiemarkedet beviser dette ved at give selskaber som Amazon en næsten gratis adgang til kapital, da det ikke forventes, at selskabet skal tjene penge her og nu, men forventes at dominere sine markeder på længere sigt. For det andet kontrollerer platforme som Amazon og deres cloud-baserede tjenester en vigtig infrastruktur, som Amazons konkurrenter er afhængige af. Denne dobbeltrolle gør det muligt for en platform at udnytte indsamlede oplysninger om selskaber, der benytter deres tjenester til at underminere dem som konkurrenter.

Det vil tage årevis at ændre konkurrencelovgivningen – det tog trods alt flere årtier at afvikle ”The Sherman Act” – men det langsigtede resultat vil højst sandsynligt indebære en opsplitning af platformsselskaber i forskellige aktiviteter eller at regulere de platforme, konkurrenterne bygger deres forretningsmodeller på, som forsyningsselskaber. Selvom den forsigtige investor bør forholde sig til disse langsigtede udfordringer, mener vi, at det stadig er for tidligt at medregne strammere regulering i bedømmelsen af platformsselskaber.

INVESTERINGSFORENINGEN C WORLDWIDE

Dampfærgevej 26 · DK-2100 København

Tel: +45 35 46 35 00 · Fax: +45 35 46 36 00 · CVR 14 21 13 49

Q1 2018

cww.dk

Denne artikel er markedsføringsmateriale udarbejdet af Investeringsforeningen C WorldWide. Artiklen er alene ment som generel information og udgør ikke et tilbud eller en opfordring til at gøre tilbud, skal ikke betragtes som investeringsrådgivning eller som investeringsanalyse. Artiklen er således ikke udarbejdet i henhold til de retskrav, der er fastsat for at fremme investeringsanalysens uafhængighed, og artiklen er ikke genstand for noget forbud mod at handle forud for udbredelsen af investeringsanalyse.

Mening og holdninger gengivet i artiklen er alene aktuelle pr. publikationsdatoen. Artiklen er udarbejdet på baggrund af kilder, som Investeringsforeningen C WorldWide anser for pålidelige, og Investeringsforeningen C WorldWide har taget alle rimelige forholdsregler for at sikre, at informationen er så korrekt som muligt. Investeringsforeningen C WorldWide kan dog ikke garantere informationens korrekthed og påtager sig ikke noget ansvar for fejl eller udeladelser.

Artiklen må ikke gengives eller videredistribueres helt eller delvist uden Investeringsforeningen C WorldWides forudgående skriftlige samtykke.

Historiske afkast ikke er en garanti for fremtidige afkast.