

# Software-as-a-Compounder

In het verleden volgden technologische revoluties een voorspelbaar patroon: ze begonnen met doorbraken op het gebied van infrastructuur, met name hardware, alvorens softwaretoepassingen volgden. Denk bijvoorbeeld aan IBM en Microsoft.

Door Obe Ejikeme

In het begin van de jaren '80 waren IBM en Apple de pioniers van de revolutie in personal computing, met baanbrekende hardware die ertoe leidde dat IBM in 1986 het grootste bedrijf ter wereld werd. Toen software-bedrijf Microsoft naar de beurs ging, had het een marktkapitalisatie die gelijk was aan slechts 1% van dat van IBM op dat moment. We hoeven u er niet aan te herinneren wie er op de lange termijn als winnaar uit de bus kwam.

We zien nu eenzelfde innovatiecyclus in de AI-sector. Tot nu toe is er bijna \$ 1.000 miljard geïnvesteerd in AI-infrastructuur, en nieuwe spelers zoals DeepSeek en Mistral AI zorgen er samen met

efficiëntieverbetering voor dat de kosten van het gebruik van AI dalende zijn. Investeerdens zijn nu op zoek naar concrete toepassingen die rendement opleveren. Softwarebedrijven lijken een uitstekende positie te hebben om AI in reële bedrijfstoeepassingen te integreren.

## Terugkerende inkomstenmodellen

De kracht van software ligt in de overgang van eeuwigdurende licenties naar terugkerende inkomstenmodellen op basis van abonnementen. De verschuiving naar Software-as-a-Service (SaaS)-abonnementen heeft het economische DNA van deze bedrijven fundamenteel veranderd. In tegenstelling

tot traditionele licentie-modellen, die voortdurende verkoopinspanningen vereisen om eenmalige betalingen veilig te stellen wanneer licenties verlopen, genereren SaaS-platforms annuïtaire kasstromen via automatische verlengingen en op gebruik gebaseerde prijzen. Wanneer klanten overstappen van eenmalige aankopen naar doorlopende abonnementen, betalen ze in feite de toekomstige waarde van het product vooruit terwijl ze leveranciers continu inzicht geven in de inkomstenstromen.

De financiële mechanismen zijn duidelijk: als een SaaS-bedrijf 90% van zijn klanten behoudt en de nieuwe boekingen jaarlijks met 30% weet te laten groeien, kunnen de inkomsten binnen vijf jaar verdrievoudigen. Dit staat in schril contrast met industriële sectoren, waar een vergelijkbare groei enorme investeringen vereist. Adobe is een voorbeeld van dit principe: hun overgang van de verkoop van Creative Suite-licenties naar Adobe Creative Cloud was zeer succesvol. Van 2004 tot 2014 bedroeg de omzetgroei van Adobe onder een licentiegebaseerd model ongeveer 9,5% op jaarbasis. Na de introductie van Creative Cloud is de

omzetgroei bijna verdubbeld tot 18% op jaarbasis. In deze periode was Adobe Creative Cloud goed voor meer dan 90% van de inkomsten<sup>1</sup>. Dit toont aan hoe krachtig het SaaS-model is in het stimuleren van terugkerende, ofwel compounding, groei.

## Software is schaalbaar

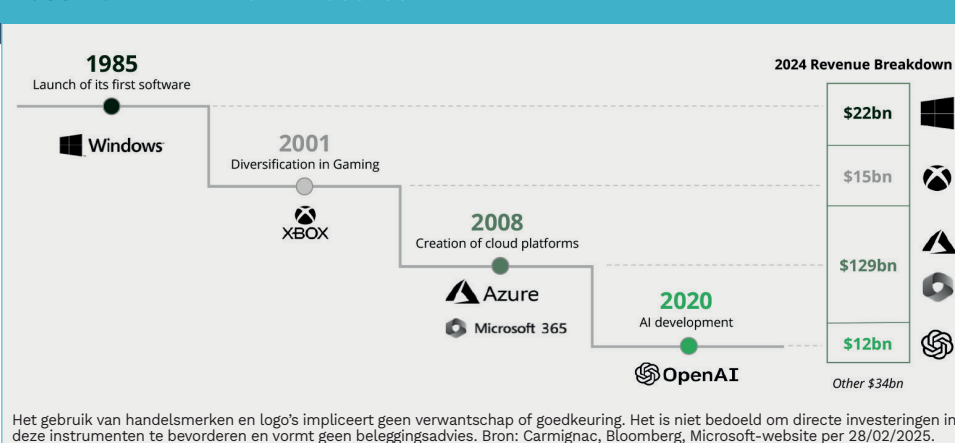
De unieke kostenstructuur van software – hoge vaste kosten voor ontwikkeling, maar slechts marginale distributiekosten – creëert een operationele hefboomwerking die ongeëvenaard is in andere sectoren. Zodra de ontwikkelingskosten zijn betaald, tikt elke incrementele software-dollar of -euro direct door in de winst. Voor beleggers vertaalt dit zich in een terugkerende groei, vrij van de inflatoire en cyclische druk die kapitaalintensieve sectoren voelen.

Wanneer een leverancier van bedrijfssoftware zoals SAP besluit om over te stappen op een cloud-first benadering, kan de reorganisatie miljarden euro's en duizenden werknemers omvatten. Naarmate zo'n transformatieproject echter een kritieke massa bereikt, zal elke nieuwe klant tot margeverbetering leiden. Op dit moment is het succes van SAP bij de overgang naar een cloudoplossing duidelijk zichtbaar: de groei in cloud-software is meer dan 25% en de operationele winst is 28% gestegen<sup>2</sup>. Met verdere technologische ontwikkeling en de opkomst van AI verwachten we meer soortgelijke patronen van transformatie en groei te zien.

## Vliegwielen voor herinvestering

Toonaangevende software-bedrijven zetten hun

FIGUUR 1: DE HERINVESTERINGSCASCADE



# ‘Softwarebedrijven lijken een uitstekende positie te hebben om AI in reële bedrijfstoeepassingen te integreren.’

ingehouden winst in om aangrenzende markten aan te boren. Daarom richten we ons op bedrijven die aanzienlijk herinvesteren. Microsofts jaarlijkse ontwikkelingsbudget van \$ 19 miljard financiert initiatieven – van AI-copilots in Office 365 tot kwantum-computing. Deze ‘herinvesteringcascade’ transformeert softwareplatforms in motoren van compounding, zoals het voorbeeld van Microsoft illustreert in Figuur 1.

## Disruptieve effecten

Voordat ChatGPT en meer in het algemeen generatieve AI opkwamen, behoorde SaaS tot de snelst groeiende bedrijfsmodellen. In de jaren ‘10 groeiden de inkomsten van SaaS-bedrijven met meer dan 300% – vijf keer sneller dan de S&P 500 in dezelfde periode. Dit opmerkelijke traject heeft de weg geëffend voor een cruciaal debat: zal AI de businessmodellen voor software ontwrichten, of zal het een tijdperk van ongekende innovatie en groei inluiden?

Zoals SAP CEO Christian Klein opmerkte naar aanleiding van het recente Deepseek-nieuws: ‘Je ziet de vooruitgang in de prestaties van grote taalmodellen of chips. Het wordt dus goedkoper. En dit is waar wij van profiteren, omdat we aan de top zitten, AI inbrengen en hoogwaardige toepassingen voor bedrijven creëren.’<sup>3</sup> Het is onze overtuiging dat AI-gedreven productiviteitswinst ten

goede zal komen aan softwarebedrijven. Het uitstapje van bijvoorbeeld ServiceNow naar AI begon in 2017 met de introductie van Predictive Intelligence, een tool ontworpen om het IT-servicemanagement te verbeteren. Door historische incidentgegevens te analyseren automatiseerde het platform de categorisering en routing, waardoor het nu met 99% nauwkeurigheid diagnoses van hardwaregerelateerde problemen kan vaststellen. Dit vermindert de handmatige interventie en zorgde voor snellere oplostijden, waarmee een precedent werd geschapen voor de rol van AI in workflow-optimalisatie.

Een van de meest veelbelovende AI-gebruiksvormen is wat we ‘agentic AI’ noemen. In tegenstelling tot generatieve AI, die zich richt op inhoud, legt agentic AI de nadruk op autonome besluitvorming en actie, waardoor systemen zich kunnen aanpassen, redeneren en zelfstandig taken kunnen uitvoeren zonder menselijke supervisie. Deze paradigma-verschuiving is in staat een revolutie teweeg te brengen in hele sectoren door het automatiseren van complexe workflows, het optimaliseren van bedrijfsprocessen en het stimuleren van schaalbaarheid. Dit zal naar verwachting een nieuwe automatiseringsgolf inluiden die tegen 2035 jaarlijks \$ 500 miljard aan extra inkomsten kan

genereren voor de bedrijfssoftware-industrie<sup>4</sup>.

## Zelfversterkende trend

Nu bedrijven van plan zijn om meer dan 50% van hun IT-budgetten in 2025 te alloceren naar cloud/SaaS (tegenover 10% in 2015<sup>5</sup>), lijken softwareleveranciers de geldmachines van de digitale economie te worden – die terugkerende inkomstenstromen creëren en nieuwe markten aanboren, waarmee ze aandeelhouderswaarde toevoegen. Ze bieden de zeldzame combinatie van terugkerende inkomsten, hoge klantbehoudsratio's en de grote expansiedrift die nodig is voor exponentiële compounding.

Softwarebedrijven vormen de hoeksteen van de technologiesector. Beleggers hebben de keuze uit een gevarieerde selectie softwaretoepassingen, zoals engineering software (Ansys, Cadence Design, Autodesk), cloud computing platforms (Microsoft, ServiceNow), enterprise resource planning software (SAP, Oracle) en gespecialiseerde software, zoals cyberbeveiliging (Palo Alto Networks) en boekhoudsoftware (Intuit). Deze selectie weerspiegelt een langetermijnvisie die gericht is op het creëren van aandeelhouderswaarde terwijl er wordt geprofiteerd van de structurele trends in de sector, met prognoses voor een jaarlijkse groei (CAGR) van zo'n 13,7% tot 2030<sup>6</sup>. ■



**Obe Ejikeme**

Fund Manager, Analyst,  
Carmignac

## IN HET KORT

Technologische innovatie begint vaak met hardware, maar softwaretoepassingen blijken op de lange termijn succesvoller.

SaaS-modellen zorgen voor stabiele, terugkerende inkomsten en maken exponentiële groei mogelijk.

Softwarebedrijven zijn schaalbaar en profiteren van lage marginale kosten.

AI versnelt innovatie, vooral via ‘agentic AI’, en versterkt de groeipotentie van software.

Software blijft een compounding groeisector dankzij herinvestering en structurele trends.

1 Bedrijfsgegevens Adobe, Bron: Bloomberg per 20/02/2025.

2 Financiële resultaten SAP Q4 en FY 2024, Bron: SAP.nl

3 Investor's business daily, 28/01/2025: <https://www.investors.com/news/technology/deepseek-ai-enterprise-software-sap-nvidia/>

4 Redburn Atlantic, Bedrijfssoftware bel mijn agent, 19/02/2025

5 Onderzoek van Gartner, per 9/02/2025

6 Grand View Research, Software As A Service Market Size, Industry Report, 2030