

2018年4月

公眾的壓力會令FANG (Facebook, Amazon, Netflix和Google) 變成無牙老虎嗎？

推動對上一個牛市的科技股，因為成為新聞頭條而股價暴跌。由於人們對私隱、企業管治和盈利能力等問題愈發憂慮，幾乎可以肯定更多針對此領域的監管和稅收措施將會出台。



杜納恩 (Neil Dwane)
環球投資策略師

FANG面臨更多壞消息

科技、媒體和電訊行業在90年代後期整合令科網股泡沫進一步膨脹，Facebook、Amazon、Netflix和Google (FANG) 也推動了美國股市近期的上漲。但最近，FANG並非一面倒向好，根據彭博的數據，它們的股票在年初上升後大幅回落，於3月最後11個交易日平均下跌了11%。

隨著股票估值下跌，公眾的看法也受到衝擊：

- 從劍橋分析相關的調查可見，Facebook因不當使用個人數據而備受批評。
- Amazon的成功與美國就業市場產業空洞化息息相關，特朗普總統曾在Twitter點名嚴厲批評該公司。

重點：

- FANG一直受管治和透明度問題困擾，但隨著公眾知道更多他們如何使用客戶數據，這些問題加快浮現
- 隨著政治家、監管機構和消費者更加關注大型科技公司如何經營其業務，對更佳企業管治的需求愈來愈顯著
- 隨著利率上升，FANG的股價下跌。資本成本上升會傷害這些規模龐大但年輕的公司嗎？還是它們可以某種方式適應？
- 與美國同業比較，中國的高科技公司BAT (百度、阿里巴巴及騰訊)與政府的關係較密切，新的監管規定對BAT的影響可能會較FANG輕微

■ Google近乎壟斷的地位引起了許多政治家和學者的憤怒，與Facebook及其他公司一樣，Google亦被指控為選舉干涉和恐怖主義的幫凶。

雖然FANG各有不同的商業模式，但他們面臨著類似的社會影響和價值問題，感受到來自政府、監管機構和用戶的壓力。在2017年一篇題為《從顛覆者到被顛覆 — 科網股面對的五項挑戰》(De-FANGed: 5 Ways the Disruptors Could Be Disrupted)的文章中，我們概述了FANG面臨的眾多難題，包括更多的監管和稅收。不幸的是，更多壞消息可能正等待著FANG和同類型公司。

FANG正面臨有關其社會影響的問題，並且感受到來自政府、監管機構和用戶的壓力

四大打擊FANG的因素

1. 更嚴格的消費者私隱保障

近年來，數十億消費者一直享受 — 甚至依賴 — Facebook和Google等公司所提供的「免費」數碼服務。然而，最近有關私隱的醜聞導致愈來愈多人想起蘋果公司首席執行官庫克曾經說過：「當一個網上服務是免費的，你並非顧客……你是產品」。

公平地說，並非所有用戶都希望退出類似FANG所出售的廣告和服務。事實上，有些人根本不在乎他們的數碼資料如何被使用，這可能會增加網上罪行的風險，有需要更小心管理個人資料。有些人可能會擔心他們在網上的個人資料，但最終無法或不願意支付像Facebook這樣的服務（即使這些公司改變其由廣告支持的商業模式）。

隨著個人信息商業化的鬥爭仍在持續，歐盟將很快推出新的「通用數據保護條例」— 這是一系列嚴格的要求，旨在保護所有歐盟公民的個人信息。條例將於2018年5月出台，這將增加採集和傳播數碼數據的成本，並可能會影響任何在歐盟開展業務的公司的底線，包括FANG。

歐盟新推行的「通用數據保護條例」(General Data Protection Regulation, 簡稱為GDPR) 將增加採集和傳播數碼數據的成本

隨著私隱問題日漸成為新聞頭條，我們預期更多司法管轄區將會重點關注個人私隱，而非採取放任不干預政策。如果這個趨勢漫延至整個社會，社交媒體在社會上有否足夠規範可能會受到質疑。即使#deletefacebook的行動最終失去動力，但客戶永遠是對的，他們會透過實際行動表態。

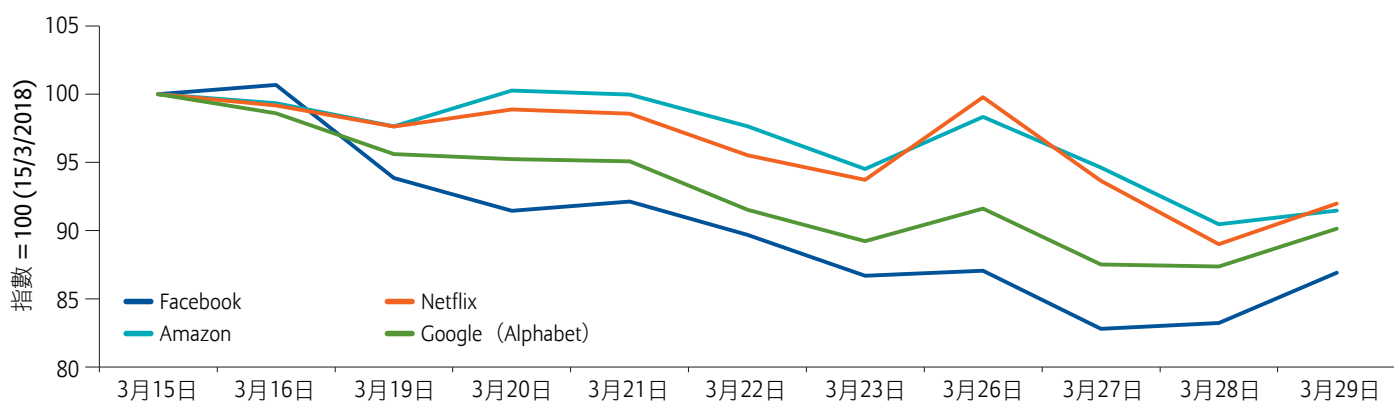
2. 更佳企業管治的需求

在最近揭露有關所謂選舉干預之前，對社交媒體警惕的大多數是非千禧一代。但今天，消費者的焦慮似乎是有形的，並正在加深，關注的焦點轉向企業的管治架構（或是缺乏企業管治架構），許多人認為這是社會數據和信任遭受系統性地濫用的原因。

可以理解的是，部分FANG和其同業均由年輕的億萬富豪和董事會所管治，他們並沒有多少現實世界的經驗，更不用說有克制的意願。一個明顯的結果是他們對加深中的危機處理不善，這似乎可能會令用戶和廣告商更加疏遠。此外，一個重要的改革動力 — 來自股東的壓力 — 可能不會對FANG造成有效影響，因為同股不同權的結構令其創辦人擁有特多的控制權。

FANG的股價在3月中旬後急挫

2018年3月15-29日期間的價格變動，指數重設為100



資料來源: 彭博，截至2018年3月29日(市場於3月30日休市)。

差勁的危機管理可能會令用戶和廣告商更加疏遠

3. 投資環境正在轉變

在最近數年股市大幅向上時，一些FANG的股價飆升令其盈利上升，這在科網股時代不曾出現。今天多家科技巨頭的商業模式相對盈利更依賴廉價信貸，這是近年央行推行極度寬鬆貨幣政策所帶來的意外後果。

加息如箭在弦，資金將不如以往般容易取得。這帶出了一個關鍵問題：如果資本成本上升危害實際上錄得虧損的科技公司，創新者能否繼續創新？我們會否看到一些世界上最大的公司——一些不到20歲的公司——因為它們未能適應而被淘汰？

4. 對壟斷的抵制

政府是企業壟斷的推手，然後他們花數十年時間試圖控制這些壟斷，FANG及類似企業或會發現自己正在經歷這個過程。政治家和監管機構知道，經濟體需要定期有效的競爭來促進創新和生產力，但現今「贏家通吃」的風氣窒礙了競爭。

除了Google被指壟斷外，Amazon的模式亦為競爭對手帶來同樣問題。面對這樣一家市場上唯一的公司，其為消費者提供優秀的服務和效率，加上盈利壓力很小，要與這家公司競爭變得幾乎不可能，但這通常是自由市場經濟所要求的。

驕兵必敗

FANG類型的公司令已發展國家的消費者體驗重拾活力，但代價是什麼？電子商貿的興起令商場和主要街道式微，取代了曾經在那裏工作的許多員工。可以肯定的是，FANG的商業模式可能廣受歡迎但並不持久，他們已經開始看到用戶對他們的信任下降。所有公司都是社會和道德倫理結構的一部分，追求利潤只是其中一個目標。

FANG的商業模式可能廣受歡迎但並不持久，他們已經開始看到用戶對他們的信任下降

諷刺的是，雖然FANG愈來愈被認為阻礙民主和公平競爭，但他們在中國的同業——百度、阿里巴巴和騰訊（BAT）——似乎更願意、更有能力或更有決心與政府保持一致。BAT也不像新興市場的現代化企業那樣被視為麻煩製造者，它們滿足了希望利用智能手機購物、溝通和娛樂的消費者需求。

撇除FANG的公眾觀感問題，兩個數字說明了BAT的投資價值：BAT最終將能夠接觸亞洲40多億的消費者，而FANG的主要市場則不到7.5億。比較之下，FANG和BAT的競爭可能會很激烈，但一方可能已經贏得勝利。

本文所識別及提述的部份或全部證券可能反映客戶帳戶所購買的證券。讀者不應假設所識別的證券投資曾經或將會獲利。本文識別的證券或公司並不代表為顧問客戶購買、銷售或推薦的全部證券。每位客戶的實際持倉均有不同。FANG是華爾街及許多投資者廣泛使用的簡稱，代表四家表現強勁，而且家喻戶曉的大型科網公司——Facebook、Amazon、Netflix及Google（現稱Alphabet）。BAT同樣是廣泛採用的簡稱，指中國三家大型科網公司：百度、阿里巴巴及騰訊。

與我們保持聯繫 | hk.allianzgi.com | +852 2238 8000



讚好我們專頁 安聯投資 – 機遇同行



關注微信公眾號 安聯投資



訂閱YouTube頻道 安聯投資



聯繫LinkedIn賬戶 Allianz Global Investors



下載 AllianzGI for Advisors 手機應用程式



安聯投資

投資涉及風險。投資價值及投資收益可升可跌，投資者可能無法取回全部投資本金。過往表現並非未來表現的指引。本文件乃提供市場訊息之用，僅供參考。本文並非就任何證券提供投資意見或建議或邀請或招攬買賣該等證券。

本文件所載的觀點及意見，屬發行人及／或其聯營公司在刊發之時的觀點及意見，可予以更改而毋須另行通知。所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源，但並不保證對其準確性或完整性對其使用所產生的任何直接或間接損失，本公司不會承擔任何責任。本文件的內容不可以任何方式影印、複製或再發佈。

本文件並未經任何監管當局審閱。如於中國大陸使用，旨在為境內商業銀行根據適用合格境內機構投資者制度的法規法則而發行的代客境外理財產品，提供輔助信息。

本文件乃透過以下安聯投資旗下公司分發：Allianz Global Investors U.S. LCC（在美國證券交易委員會註冊的一家投資顧問公司）；Allianz Global Investors GmbH（受德國 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 監管的一家德國金融服務 (Finanzdienstleistungsinstitut) 特許提供商以及在美國證券及交易委員會註冊的一家投資顧問公司）；安聯環球投資亞太有限公司（獲香港證券及期貨事務監察委員會許可）；Allianz Global Investors Singapore Ltd.（受新加坡金融管理局監管[公司註冊編號：199907169Z]）；Allianz Global Investors Japan Co. Ltd.（日本註冊為金融工具交易商）[公司註冊編號：The Director of Kanto Local Finance Bureau（日本註冊為金融工具交易商，No. 424, Member of Japan Investment Advisers Association）]；以及安聯證券投資信託股份有限公司（獲金融監督委員會（台灣）許可）。