

weer zorgt voor toenemende gebruikersaantallen.

**CASH EN 'OTHER BETS'**

Alphabet beschikt over een enorme cashreserve van bijna 100 miljard dollar oftewel zo'n 140 dollar per aandeel. Deze reserve levert vanwege de huidige lage rente amper iets op.

Een interessante exercitie is om de bedrijfsonderdelen waarmee nog weinig wordt verdiend en de cash apart te zien. Er wordt per aandeel dit jaar zo'n 5 dollar geïnvesteerd in de Other Bets waardoor de verwachte winst per aandeel Alphabet voor dit jaar van 34 dollar zou kunnen worden bijgesteld naar 39 dollar.

Aan de Other Bets is met een grove schatting een waarde te geven van 50 dollar per aandeel. Dat is ongeveer het dubbele van het bedrag dat Alphabet de afgelopen jaren in deze divisie geïnvesteerd heeft.

Dan is er nog YouTube, het videoplatform dat in 2006 werd overgenomen voor slechts 1,65 miljard dollar. Het aantal gekeken uren naar video's op YouTube nam de afgelopen jaren met circa 40 procent per jaar toe. Plan met YouTube is om eerst nog groter te worden alvorens op winst te focussen. Overigens is het aantal

uren dat naar YouTube-video's gekeken wordt nu al indrukwekkend: meer dan een miljard uur per dag.

Het lijkt redelijk om te veronderstellen dat de verdiensten van YouTube en die van traditionele kabelbedrijven per gekeken uur uiteindelijk naar elkaar toe tenderen. Wordt aan YouTube een waardering gegeven in lijn met die van de traditionele kabelbedrijven (per gekeken uur) dan vertegenwoordigt YouTube per aandeel een waarde van ruim 400 dollar. Omdat hoge winsten bij YouTube voorlopig nog niet aan de orde zijn is dit belang – ook dit is een vrij grove schatting – te waarderen op de helft: zo'n 200 dollar per aandeel.

**REKENSOM**

Alphabet's beurskoers op moment van schrijven bedraagt 920 dollar. Wanneer hierop de cashreserve (per aandeel 140 dollar), de vermeende waarde van de Other Bets (50 dollar) en de veronderstelde waarde van YouTube (200 dollar) in mindering wordt gebracht, betalen beleggers voor de Google-divisie die vrijwel alle winst oplevert eigenlijk maar zo'n 530 dollar per aandeel.

De Google-divisie levert dit jaar naar verwachting een winst

per aandeel op van 39 dollar. Daarmee betalen beleggers goed bezien nog geen 14 keer de verwachte winst voor dit jaar (530 dollar gedeeld door 39 dollar).

Met een koers-winstverhouding van amper 14 is sprake van een waardering vrij ruim onder het gemiddelde van de S&P 500. Voor een bedrijf met een heel sterke marktpositie en de wind structuur in de rug vanwege de aanhoudende verschuiving van offline- (advertenties in kranten en op tv) naar online-adverteren lijkt dat beslist aantrekkelijk.

Punt van aandacht is de eigendomsstructuur. Oprichters Larry Page en Sergey Brin hebben samen iets meer dan 10 procent van de aandelen in bezit, maar deze zijn wel goed voor circa 60 procent van de stemrechten. Wanneer zij kortom acties ondernemen die niet in het belang lijken van andere aandeelhouders is daar eigenlijk nauwelijks iets tegen te doen.

Ik kan mij overigens wel prima vinden in de werkwijze van Page en Brin, inclusief de investeringen in de Other Bets-divisie. Vanwege de sterke marktpositie waarvan sprake is, gunstige vooruitzichten en een vrij bescheiden waardering kocht ik eerder dit jaar zelf aandelen Alphabet.

**HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:**



**RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)**

*Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.*



**EARNINGS YIELD (EY)**

*Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.*

**AANDEEL ALPHABET LAAT DE AMERIKAANSE BEURS SINDE EIND 2015 DUIDELIJK ACHTER ZICH**

