

# Kwartaalbericht

30 JUNI 2021

## Rendement

In onderstaande tabel staat het rendement van het Major Oak Fund in vergelijking met de doelstelling van 9% per jaar. Ter informatie is tevens de MSCI World Index opgenomen.

### Het behaalde rendement

	t/m Q2 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Major Oak Fund	12,7%	0,8%	14,4%	0,3%	3,1%	13,6%
Doelstelling	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
MSCI World Index*	16,6%	6,3%	30,0%	-4,1%	7,5%	10,7%

\* Dit betreft de MSCI World Index in euro's, inclusief het dividend dat is uitgekeerd (bron: [www.msci.com](http://www.msci.com)). Deze index bevat meer dan 1.500 ondernemingen uit ontwikkelde landen, met een goede spreiding over de sectoren.

### Kwartaal in het kort

Het rendement van het Major Oak Fund is in het tweede kwartaal gestegen van 4,9% naar 12,7%. De doelstelling van 9,0% is dus reeds behaald. Het afgelopen kwartaal presteerde het fonds wat beter dan de MSCI World Index. De grootste stijgers waren Alphabet, Zoetis en Facebook (zie ook de tabel op pagina 2).

In juni konden de coronamaatregelen dan eindelijk worden afgebouwd. Beleggers anticipeerden hier al op, waardoor veel indices in de loop van het kwartaal nieuwe records wisten neer te zetten. Als gevolg van inflatie- en rentevrees waren er wel enkele felle tussentijdse correcties. Maar uiteindelijk kregen de sterk verbeterde economische vooruitzichten de overhand. Met een prima rendement als resultaat.

De portefeuille van het Major Oak Fund bestaat uit top-ondernemingen met voldoende groeipotentieel, die redelijk geprijsd zijn. De onderliggende groeiverwachtingen voor deze ondernemingen vloeien voort uit enkele thema's (zie pagina 2), die structureel van aard zijn. Daarnaast zitten er een

paar ondernemingen in de portefeuille die zullen profiteren van het opheffen van de coronamaatregelen. Het gaat dan bijvoorbeeld om Anheuser-Busch Inbev en Booking Holdings. Op deze manier is het Major Oak Fund goed voorgesorteerd op de periode na corona.

### Beleggingsmethode

Het Major Oak Fund belegt in top-ondernemingen uit Europa en Amerika, die redelijk geprijsd zijn. Bij de selectie van aandelen worden de volgende criteria gebruikt:

1. Redelijk geprijsd
2. Sterke concurrentiepositie
3. Veel groeipotentie
4. Weinig schulden
5. Goede investeringsbeslissingen



## De portefeuille

De portefeuille van het Major Oak Fund bestaat uit top-ondernemingen uit Europa en Amerika met voldoende groeipotentieel, die redelijk geprijsd zijn. De portefeuille bestaat op dit moment uit 26 verschillende ondernemingen, met een goede spreiding over de sectoren.

### Groeithema's

Deze groeithema's komen onder meer in de portefeuille terug:

- groei van online retail;
- groei van digitaal betalen;
- groei van digitaal adverteren;
- groeiend gebruik van de cloud;
- groeiend gebruik van data en informatie;
- groei van het aantal consumenten in opkomende markten en de vraag naar premium merken;
- groei van de gezondheidszorg en biotechnologie.

### Grootste stijgers en dalers in Q2

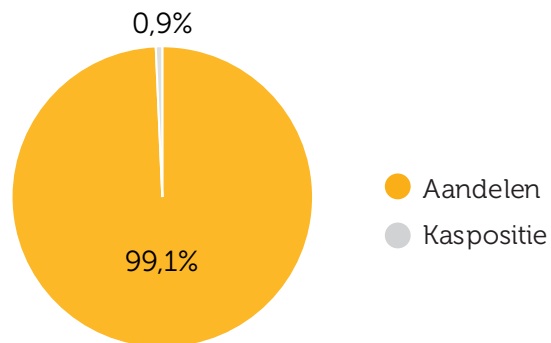
Bedrijf	Koersmutatie
Alphabet	+21%
Zoetis	+18%
Facebook	+18%
Paradox Interactive	-9%
IG Group	-6%
Booking Holdings	-6%

### De vijf grootste posities per 30 juni 2021

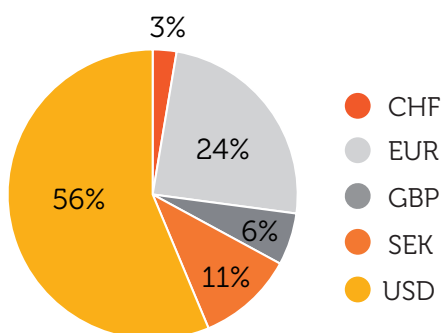
Bedrijf	% van het vermogen	Land	Sector
Alphabet (Google)	5,6%	Amerika	Internet content
Facebook	5,1%	Amerika	Internet content
Microsoft	5,1%	Amerika	Software
UnitedHealth Grop	4,7%	Amerika	Zorgverzekeringen
Unilever	4,6%	UK	Voeding en persoonlijke verzorging
Totaal	25,1%		

## Kenmerken van de portefeuille

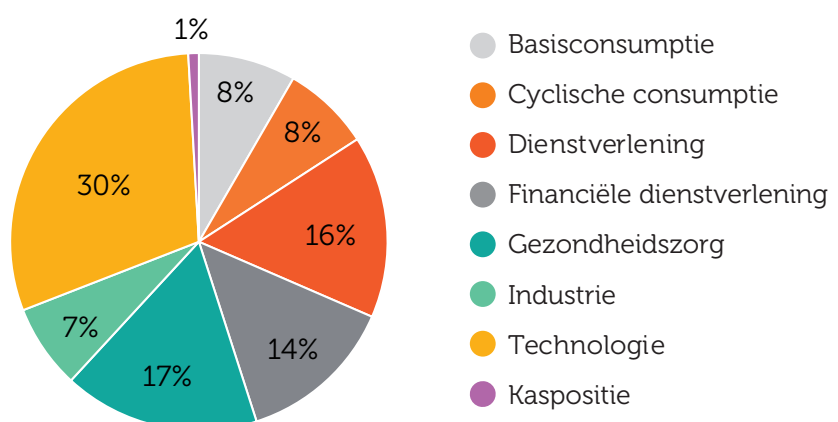
Asset allocatie



Valuta blootstelling



Sectorverdeling



## Uitgelicht

# Alphabet (Google)

### Bedrijfsactiviteiten

Alphabet komt uit Amerika en is met een marktkapitalisatie van circa \$ 1.800 miljard één van de grootste ondernemingen ter wereld. Alphabet is beter bekend als Google, dat in 1998 werd opgericht als het bedrijf dat de gelijknamige zoekmachine exploiteert. Inmiddels houdt de onderneming zich naast de zoekmachine bezig met vele andere activiteiten zoals Youtube, Android, Google Cloud, Gmail en de 'other bets' divisie.

### Overzicht van de scores op de selectiecriteria

In onderstaande tabel staan de scores van Alphabet op de criteria die het Major Oak Fund hanteert bij de selectie van aandelen.

Selectiecriteria	Score	Korte toelichting
1. Redelijk geprijsd	✓	Koers-winstverhouding van circa 35.
2. Sterke concurrentiepositie	✓	Beschermd door netwerkeffecten.
3. Veel groeipotentie	✓	Sterke groei van online adverteren en het gebruik van de cloud.
4. Weinig schulden	✓	Een netto kaspositie van circa \$ 100 miljard (geen schulden).
5. Goede investeringsbeslissingen	⊞	'Other bets' hebben potentie, maar zijn verlieslijdend.

#### 1. Redelijk geprijsd ✓

De koers-winstverhouding van Alphabet circa 35. Rekening houdend met verwachte winstgroei en de netto kaspositie van circa \$ 100 miljard is dit een redelijke waardering.

#### 2. Sterke concurrentiepositie ✓

Veruit het grootste deel van de omzet van Alphabet bestaat uit advertentie-opbrengsten, die voortvloeien uit de zoekmachine Google. Het gebruik van Google is voor veel mensen een gewoonte. Googlen is zelfs een algemeen gebruikt werkwoord geworden.

Met betrekking tot online adverteren zijn Alphabet en Facebook de marktleiders, met een gezamenlijk marktaandeel van circa 70%. Zowel Alphabet als Facebook verzamelen veel data over gebruikers, waardoor adverteerders heel gericht hun producten en diensten onder de aandacht kunnen brengen. Het grote voordeel van online adverteren is dat heel goed bepaald kan worden wat het rendement op de reclame-uitgaven is.

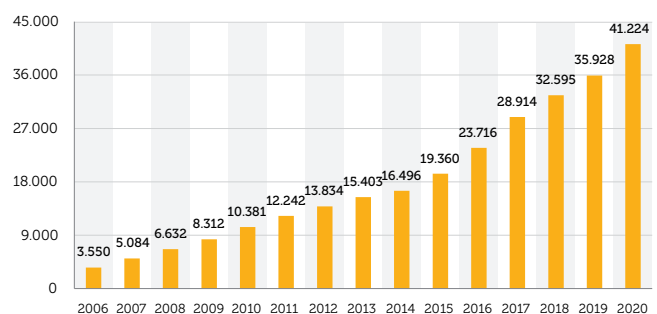
De leidende positie van Alphabet wordt tegen concurrentie beschermd door netwerkeffecten. Dit werkt als volgt. Bij elke zoekopdracht die wordt ingevoerd en het klikgedrag dat hierop volgt, krijgen de systemen van Alphabet meer informatie over de resultaten die het best bij een bepaalde zoekopdracht passen. Hierdoor worden de zoekresultaten steeds beter en wordt Google heel veel gebruikt. Dit is een zichzelf versterkende cyclus, waar concurrenten maar moeilijk tussen kunnen komen.

Ook de positie van Youtube wordt beschermd door netwerkeffecten. Als je een mooi filmpje hebt gemaakt, wil je dat veel mensen dit zien. En Youtube is hiervoor het meest gebruikte kanaal. Daarom wordt er op Youtube heel veel content gepubliceerd, wat weer kijkers aantrekt. Door deze wisselwerking is het voor concurrenten heel moeilijk om een 'voet tussen de deur' te krijgen.

#### 3. Veel groeipotentie ✓

In onderstaande grafiek is de winstgroei weergegeven, die Alphabet in de afgelopen jaren heeft gerealiseerd.

Operationeel resultaat (\$ miljoen)



De onderneming heeft een enorme groei doorgevoerd. Dit wordt met name gevoed door de verschuiving van reclamebudgetten van radio, tv, kranten en tijdschriften naar online platforms zoals Google. Naar verwachting zal deze trend nog lang aanhouden, waardoor Alphabet nog vele jaren winstgroei kan realiseren.

Een andere bron van groei vormt Youtube. De reclames op dit kanaal worden pas sinds enkele jaren opgevoerd. Alphabet heeft lange tijd de advertentiedruk laag gehouden en zich gericht op het verhogen van het aantal uren dat naar Youtube wordt gekeken. De komende jaren komt de nadruk echter meer te liggen op het genereren van winst.

Verder probeert Alphabet in te spelen op de enorme groei van het gebruik van de cloud. Amazon en Microsoft zijn de marktleiders op dit gebied, maar ook Alphabet heeft een goede positie weten te verwerven in deze groeiemarkt.

Tot slot kunnen de 'other bets' niet onvermeld blijven. Alphabet is een 'spin in het world wide web'. Hierdoor kan de onderneming in een vroeg stadium groeikansen signaleren. De investeringen op dit gebied heeft Alphabet ondergebracht in de divisie 'other bets'. Het grootste onderdeel hierin is Waymo, gericht op het ontwikkelen van zelfrijdende taxi's. Een ander onderdeel is Caligo dat met behulp van biotechnologie de levensduur van mensen wil verlengen. Dergelijke ondernemingen zouden in de (verre) toekomst een mooie bijdrage aan de winstgroei van Alphabet kunnen leveren.

#### 4. Weinig schulden ✓

Alphabet beschikt over een netto kaspositie van circa \$ 100 miljard. De onderneming heeft dus meer geld op de bank staan dan schulden, waardoor het financieringsrisico zeer laag is.

#### 5. Goede investeringsbeslissingen =

Alphabet keert geen dividend uit en koopt op beperkte schaal eigen aandelen in. De winst wordt dus vrijwel volledig ingehouden. Gezien de ruime kaspositie is er echter voldoende ruimte om een deel van de winst uit te keren aan de aandeelhouders.

Een groot deel van de winst wordt gebruikt voor investeringen in datacenters, die voor Alphabet essentieel zijn om groeikansen te kunnen benutten. Verder wordt een (beperkt) deel van de winst geïnvesteerd in 'other bets' (zie ook de vorige paragraaf). Vaak gaat het hierbij om activiteiten die niet tot de 'core business' van Alphabet behoren. Wat de 'other bets' gaan opleveren, zal de toekomst moeten uitwijzen.

#### Belangrijkste risico's

Alphabet scoort goed op de selectiecriteria, maar elke onderneming heeft te maken met risico's. Zo wordt de onderneming door verschillende landen aangepakt wegens vermeend misbruik van de sterke marktpositie of het schenden van de privacyregels. In het ergste geval kan dit ertoe leiden dat Alphabet zal moeten worden opgeknipt in verschillende onderdelen. Dit kan voor de aandeelhouders echter gunstig uitpakken. De verwachting is dat de zoekmachine, Youtube, de cloudactiviteiten en 'other bets' los van elkaar (bijvoorbeeld in de vorm van afzonderlijke beursnoteringen) een hogere waarde hebben dan het geheel.

Een andere bedreiging is dat het gebruik van Google steeds meer plaatsvindt via de mobiele telefoon. Bij telefoonmerken die Android gebruiken (bijvoorbeeld Samsung) beschikt Alphabet over een goede onderhandelingspositie. Maar dat geldt niet voor de iPhones van Apple. Dit blijkt ook uit het feit dat Alphabet jaarlijkse vele miljarden aan Apple moet betalen voor de distributie van haar apps (waaronder de zoekmachine en Google Maps). Omdat Apple steeds meer nadruk legt op bescherming van de privacy van iPhone gebruikers, neemt de druk op Alphabet toe.

Op 30 juni 2021 was de weging van Alphabet in de totale portefeuille 5,6%.

Jan-Gerben Postma  
Beheerder Major Oak Fund

## Kenmerken van het Major Oak Fund

---

- Het doelrendement is 9% per jaar.
- Je kunt elke maand in- of uit het fonds stappen. Je geld blijft dus binnen handbereik.
- De kosten zijn laag, 1% beheervergoeding per jaar. Geen performance fee.
- De beheerder (Jan-Gerben Postma) heeft zijn eigen spaargeld ook in het fonds belegd. Hij is altijd bereikbaar.
- Je ontvangt elke maand een e-mail met het rendement dat je hebt behaald.
- De minimale inleg is € 100.000.
- Het doel is vermogensgroei. Er wordt geen dividend uitgekeerd.
- Je belegt buiten AFM toezicht.

Kijk voor meer informatie op  
[www.majoroakfund.nl](http://www.majoroakfund.nl)



---

info@majoroak.nl • 06 45 77 95 95