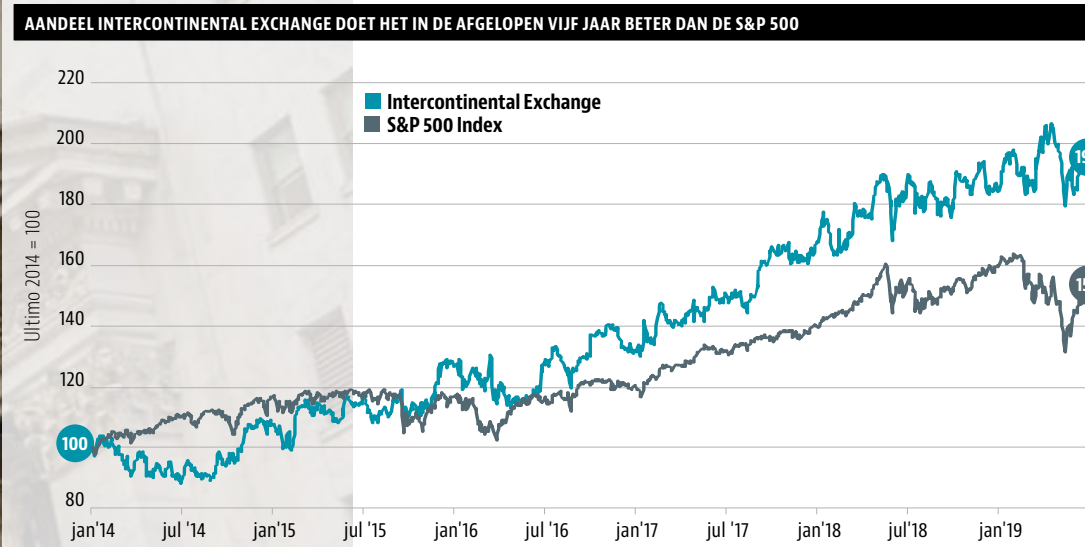




Beleggen

IN DE BEURS ZELF MET INTERCONTINENTAL EXCHANGE

Intercontinental Exchange is een bedrijf waar twaalf verschillende beurzen onder vallen. Naast de prestigieuze New York Stock Exchange (NYSE) gaat het om wat minder bekende beurzen voor opties, futures, landbouwgrondstoffen en olie. Het aandeel biedt kansen, stelt Hendrik Oude Nijhuis.



HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGS-MAATSTAVEN:



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.

Handelaren betalen Intercontinental Exchange voor het uitvoeren van transacties en de afhandeling ervan, maar ook voor realtime en historische data en analysetools die aan betere beslissingen en risicobeheersing moeten bijdragen.

Zowel het uitvoeren en afhandelen van transacties als het aanbieden van data is bijzonder lucratief voor Intercontinental Exchange. De divisies zijn elk goed voor ongeveer de helft van de omzet en de winst.

Ik zie bij Intercontinental Exchange aspecten van wat Warren Buffett wel een economische tolbrug noemt. Veelal kunnen partijen simpelweg niet om het

bedrijf heen. Dit maakt dat ik Intercontinental Exchange als een *compounder* typeer oftewel een bedrijf dat onderliggend steeds meer waard wordt.

NETWERKEFFECTEN
Intercontinental Exchange profiteert van schaalvoordelen en er is bovendien nadrukkelijk sprake van netwerkeffecten. Heeft een markt zich eenmaal gevormd, dan zullen kopers en verkopers daar simpelweg blijven samenkomen.

Naast het zijn van een aanbieder van verschillende beurzen houdt Intercontinental Exchange zich ook bezig met *clearing*. Daarbij gaat het om activiteiten die het verkleinen

OVER DE AUTEUR
Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: *Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk* (www.beterinbeleggen.nl)
De auteur bezit geen aandelen Intercontinental Exchange.

van het *settlement*risico (het risico dat na een transactie partij A wel betaalt, maar partij B niet levert) tot doel hebben. Het clearinghouse administreert transacties, houdt marginverplichtingen bij en zorgt voor de levering van stukken aan partij A na betaling door partij B.

Om op de New York Stock Exchange genoteerd te mogen zijn, moeten bedrijven een (jaarlijkse) vergoeding betalen en bovendien ontvangt Intercontinental Exchange een vergoeding voor iedere transactie.

Concurrenten zijn onder meer Nasdaq, CME Group en CBOE Global Markets. Deze partijen hebben samen met Intercontinental Exchange meer dan 90 procent van

de financiële beurzen in de Verenigde Staten in handen.

De beurswaarde van Intercontinental Exchange bedraagt 43 miljard dollar. De jaaromzet ligt op 4,6 miljard dollar en de nettowinst was in het afgelopen jaar 2,5 miljard dollar. Daarmee ligt de netto winstmarge boven de 50 procent, wat doorgaans alleen mogelijk is met een zeer sterke marktpositie.

De hoge volatiliteit die momenteel op de beurzen heerst, betekent veel handel en dat is voor Intercontinental Exchange positief. Maar er zijn verschillende andere trends die het bedrijf in de kaart spelen. Zo is sprake van toenemende handelsvolumes, wat samenhangt met de opmars van passief beleggen en

handel door middel van algoritmes. Bovendien zorgt toenemende regelgeving voor meer vraag naar de data- en analyseproducten van Intercontinental Exchange.

Waar transactietarieven bij beleggen al jaren onder druk staan, heeft Intercontinental Exchange zelf de tarieven de afgelopen jaren juist verhoogd. In geval van verdere tariefverhogingen is denkbaar dat regelgevende instanties zich met Intercontinental Exchange zullen bemoeien. Goed functionerende markten zijn een wezenlijk onderdeel van de economie, en prijzen moeten niet te hoog worden.

NIEUWE CONCURRENT
Met het opschroeven van de tarieven hangt ook de komst van een nieuwe speler samen. Member Exchange (MEMX) wordt momenteel gezamenlijk opgericht door een negental grote financiële partijen: Bank of America Merrill Lynch, Charles Schwab Corp, E*TRADE Financial Corp, TD Ameritrade Holdings Corp, UBS, Virtu Financial, Morgan Stanley, Fidelity en Citadel.

Hoewel MEMX voornamelijk is operationeel is en ikzelf het risico van deze ontwikkeling niet

bijzonder hoog inschat, is voorstelbaar dat Intercontinental Exchange als gevolg hiervan in de toekomst terughoudender zal zijn met verdere tariefverhogingen.

Over het management van Intercontinental Exchange ben ik goed te spreken. Er wordt nadrukkelijk ingezet op aandeelhouderswaardecreatie door een combinatie van organische groei en overnames. De afgelopen kwartalen is bovendien een groot deel van de winst aan de aandeelhouders uitgekeerd in de vorm van dividenden en de inkoop van eigen aandelen.

Bestuursvoorzitter en oprichter van Intercontinental Exchange is Jeffrey Sprecher (1955; totale jaarvergoeding 14,5 miljoen dollar). Sprecher kocht het bedrijf Continental Power Exchange in 2007 voor 1 dollar. Het huidige Intercontinental Exchange is hieruit ontstaan.

Intercontinental Exchange is een typische *compounder* die momenteel bovendien vrij aantrekkelijk gewaardeerd is (de *earnings yield* bedraagt ruim 5 procent). Mocht de beurskoers van Intercontinental Exchange nog wat dalen dan overweeg ik nadrukkelijk zelf aandelen aan te schaffen.