

# VERMOGENSBEHEERDER BlackRock IS ZELF OOK EEN AANTREKKELIJK AANDEEL

Van alle vermogensbeheerders vertrouwen beleggers aan BlackRock het meeste geld toe: in totaal meer dan 6.000 miljard dollar waarvan zo'n 250 miljard dollar van Nederlandse partijen. Het grootste deel van dit enorme vermogen is afkomstig van institutionele partijen zoals pensioenfondsen, verzekeraars en staatsbeleggingsfondsen.

**B**lackRock biedt ruim 4.000 verschillende beleggingsfondsen aan en het bedrijf is goed gespreid wat betreft beleggingscategorieën (aandelen en obligaties) alsook wat betreft investeringsstijl (actief en passief). Met name BlackRock's leidende etf-platform iShares is onder beleggers heel populair. etf staat voor *exchange traded fund*: een passief beheerd beleggingsfonds dat op de beurs verhandeld wordt. Een etf maakt het mogelijk tegen geringe kosten toch gespreid te beleggen in een bepaalde index, maar bijvoorbeeld ook in een bepaalde sector of trend.

Een aandeel BlackRock is sinds de beursnotering in 1999 ruim

dertig keer zoveel waard geworden: een rendement van circa 20 procent per jaar, nog exclusief dividend. Daarmee presteerde BlackRock zelfs beter dan Amazon.com, dat door menigeen als hét succesverhaal van de afgelopen twee decennia wordt beschouwd.

#### SCHAALVOORDELEN

De marktpositie van BlackRock is als behoorlijk goed aan te merken. Er is nadrukkelijk sprake van schaalvoorden en bovendien geldt dat BlackRock stevig inzet op het gebruik van technologie. Een voorbeeld van dit laatste is Aladdin (een acroniem van Asset, Liability And Debt & Derivative Investment Net-



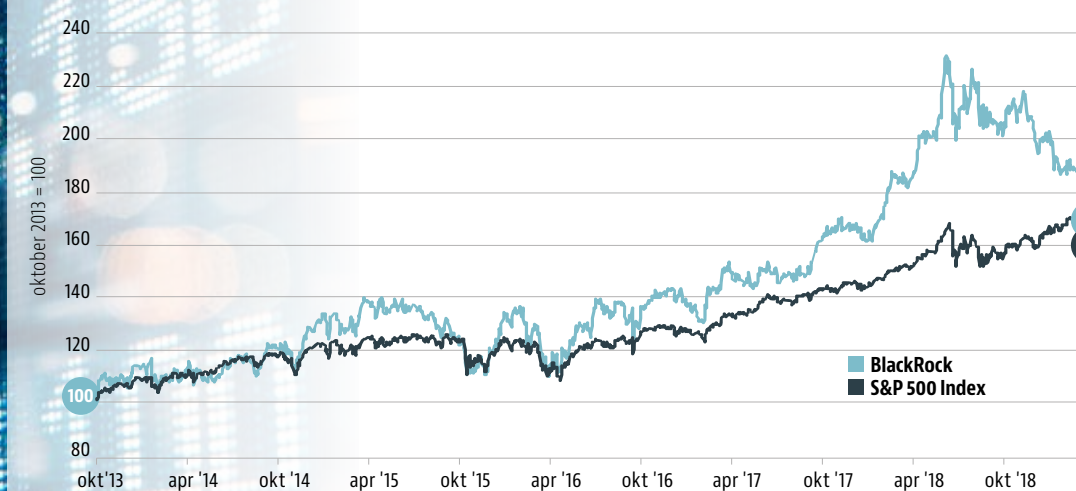
#### OVER DE AUTEUR

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](http://www.beterinbeleggen.nl)) De auteur bezit aandelen BlackRock.

work), het elektronische systeem van BlackRock dat veel waardevolle informatie voor vermogensbeheerders genereert.

Een ander aspect van de competitieve positie van BlackRock vormen zogeheten *switching costs*. Weliswaar is het niet heel kostbaar om vermogen van de ene naar de andere vermogensbeheerder te verplaatsen, maar aangezien de voordelen daarvan ongewis zijn wordt die moeite vaak bespaard. Bovendien geldt dat BlackRock vooral geld van institutionele partijen beheert. Deze partijen zijn minder dan particulieren geneigd van vermogensbeheerder te veranderen.

AANDEEL BLACKROCK IS DE RECENTE WINST TEN OPZICHT VAN DE S&P 500 BIJNA WEER KWIJT



waar biedt BlackRock een heel uitgebreid scala aan fondsen, maar wel degelijk geldt dat aan de steeds populairder wordende passief belegde vermogens minder wordt verdiend dan aan actief beheerde vermogens.

Dalende aandelenmarkten alsook rente- of valutaschommelingen kunnen ervoor zorgen dat het vermogen onder beheer juist daalt en daarmee ook de inkomsten voor BlackRock. Ook schommelingen in populariteit tussen verschillende beleggingscategorieën vormen een punt van aandacht. Aan fondsen die zich richten op obligaties wordt bijvoorbeeld minder verdiend dan op aandelenfondsen.

#### LARRY FINK

Over het management van BlackRock, in 1988 mede door Larry Fink opgericht, ben ik goed te spreken. Het Amerikaanse tijdschrift *Fortune* heeft Fink aangemerkt als een van de "World's Greatest Leaders" terwijl het financiële magazine *Barron's* Fink de voorbije twaalf jaar heeft bestempeld als een van 's werelds beste bestuurders.

Fink is sinds kort miljardair, mede dankzij het belang van iets

minder dan een procent in BlackRock dat hij in handen heeft. In een sector waarin overnames lang niet altijd een succes gebleken zijn, stond Fink aan de basis van twee grote overnames - van Merrill Lynch Investment Partners (MLIP) in 2006 en Barclays Global Investors (BGI) in 2009. Deze hebben van BlackRock de grootste vermogensbeheerder ter wereld gemaakt.

Met de overname van MLIP verdubbelde het vermogen onder beheer en is het fondsenaanbod sterk verbreed. Met de overname van BGI verdubbelde het vermogen onder beheer opnieuw en werd BlackRock met etf-platform iShares bovendien een belangrijke partij op de markt van passief beleggen.

Beheer van andermans vermogen is een weinig kapitaalintensieve activiteit wat de structureel hoge winstgevendheid van BlackRock zelf mede verklaart. Het aandeel is bovendien met een *Earnings Yield* van zo'n 7 procent bescheiden gewaardeerd. Het is misschien ironisch, maar een belegging in een vermogensbeheerder als BlackRock rendeert uiteindelijk vaak een stuk beter dan beleggen in de door die beheerder aangeboden fondsen.

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.