



S&P GLOBAL VERDIENT ZELF EEN POSITIEF OORDEEL

Het Amerikaanse bedrijf S&P Global is een aanbieder van financiële informatie en is onderverdeeld in drie divisies. Bij de 'Rating'-divisie gaat het om kredietbeoordelingen en bij de 'Market and Commodities Intelligence'-divisie om het aanbieden van marktinformatie en -analyses. Daarnaast is er de zogeheten indexfranchise die valt onder de 'S&P Dow Jones Indices'-divisie.

Het belangrijkste bedrijfsonderdeel vormen de kredietbeoordelingen. Wanneer een bedrijf geld op de kapitaalmarkt wil ophalen, dan is een kredietbeoordeling gewenst. Voor zo'n beoordeling wordt vaak al snel een paar miljoen dollar betaald, maar het levert het lenende bedrijf over de looptijd van de lening zelf vaak het veelvoudige op als gevolg van een lagere rente. Alle data en onderzoek gedaan ten behoeve van de kredietbeoordelingen geven S&P Global een voorsprong op de concurrentie,

want deze kennis biedt het bedrijf eveneens aan banken, verzekeraars en investeerders aan die deze informatie gebruiken voor het maken van krediet- en investeringsbeslissingen. Zo bezien verkoopt S&P Global de research dus eigenlijk dubbel.

DUOPOLIE

Op de markt van kredietbeoordelingen is sprake van een duopolie: S&P Global en het eveneens Amerikaanse Moody's hebben elk zo'n 40 procent van de markt in handen. Fitch is de derde partij en heeft een marktaandeel van iets



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 aandelen in S&P Global.

minder dan 20 procent.

De markt van kredietbeoordelingen is aantrekkelijk vanwege *pricing power* (het kunnen verhogen van de prijzen boven het niveau van de inflatie), wederkerende inkomsten en hoge marges. De *pricing power* hangt niet alleen samen met het duopolie maar ook met de voordelen die een kredietbeoordeling oplevert. Bedrijven met zo'n beoordeling kunnen goedkoper krediet aantrekken dan bedrijven zonder. Bovendien geldt dat sommige investeringsfondsen alleen in bepaalde categorieën schuld mogen investeren en ook zo bezien is het verkrijgen van een kredietbeoordeling vaak simpelweg noodzaak.

De winstgevendheid ligt structureel op een hoog niveau, wat verklaard wordt doordat S&P Global zelf nauwelijks kapitaalintensief is. S&P Global kent een zogeheten *asset light* businessmodel en het bedrijf is misschien nog wel het best te zien als een soort geldmachine

waarbij overvloedige cash met regelmaat wordt aangewend voor het inkopen van eigen aandelen.

S&P Global profiteert van de groei van de wereldeconomie en een daarmee samenhangende toenemende vraag naar kredietbeoordelingen. Positief zijn eveneens strengere kapitaaleisen voor Europese banken: deze zorgen ervoor dat banken hun balansen moeten afbouwen en bedrijven voor leningen vaker naar de kapitaalmarkten moeten, waarbij een kredietbeoordeling dan eigenlijk onmisbaar is.

PROFIJT VAN PASSIEF BELEGGEN

S&P behaalt meer dan de helft van de omzet buiten de Verenigde Staten, en met name opkomende markten vormen een aantrekkelijke kans. Zo heeft S&P Global een belang van 68 procent in CRISIL, de marktleider op het gebied van kredietbeoordelingen in India. Deze markt staat nog in de kinderschoenen en decennialange groei lijkt hier een reële verwachting.

Een andere kans vormt de uiterst lucratieve divisie S&P Dow Jones Indices. Dit zit als volgt. Wanneer een belegger via een derde partij investeert in een

BEDRIJVEN MET EEN KREDIETBEOORDELING KUNNEN GOEDKOPER KREDIET AANTREKKEN DAN BEDRIJVEN ZONDER. DAT IS VAAK VEEL WAARD

indexfonds in een van de indices die aan S&P Global toebehoren, dan ontvangt S&P Global daarvoor een vergoeding van de betreffende partij. Besluit een belegger bijvoorbeeld 100.000 euro te investeren in een S&P 500-indexfonds dan ontvangt S&P Global hiervoor een vergoeding van de desbetreffende aanbieder van ongeveer 0,03 procent (circa 30 euro). De trend naar passief beleggen via indexfondsen

lijkt onverminderd door te zetten en inmiddels wordt al meer dan 1.000 miljard dollar belegd in indices die aan S&P Global toebehoren. Deze divisie levert S&P Global honderden miljoenen dollars aan inkomsten op terwijl hier nauwelijks kosten tegenover staan.

AANTREKKELIJKE WAARDERING

Sinds 2013 is Douglas Peterson (58 jaar) actief als bestuursvoorzitter. Voordat Peterson in 2011 voor S&P Global werkzaam werd, is hij 26 jaar in uiteenlopende managementfuncties in verschillende landen werkzaam geweest voor de Amerikaanse bank Citigroup. Hij heeft wiskunde en geschiedenis gestudeerd en beschikt tevens over een MBA (Master of Business Administration) van de Wharton School van de Universiteit van Pennsylvania.

Met een *earnings yield* van 5,4 procent is S&P Global in eerste instantie niet bepaald goedkoop te noemen. Desalniettemin beoordeel ik S&P Global als een aantrekkelijk gewaardeerd aandeel vanwege de structureel hoge winstgevendheid in combinatie met gunstige vooruitzichten voor de lange termijn.

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.

