

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



>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 bekendere koers-winstverhouding.

# De kracht van lage kosten



Interactive Brokers Group is een Amerikaanse online broker. Dankzij een hoge mate van automatisering en schaalvoordelen kan dit bedrijf heel scherpe commissies rekenen, wat een constante stroom nieuwe – high-end – klanten oplevert.

**D**e klanten van Interactive Brokers zijn particuliere beleggers, professionals en institutionele partijen. IB richt zich niet op beginners. Het bedienen van heel actieve beleggers en beleggers met relatief grote portefeuilles die bovendien weinig ondersteuning nodig hebben, vormt de – zeer lucratieve – niche.

**RENTE-INKOMSTEN BELANGRIJK**

De cijfers die IB kan voorleggen spreken voor zich. Het totale klantvermogen, dus beleggingen en cash samen, steeg afgelopen jaar met 37 procent tot 779,9 miljard dollar. De omzet steeg

met 19,5 procent naar 6,2 miljard dollar. De winst per aandeel zelf nam met zo'n 30 procent toe, mede dankzij kostenbesparingen.

De transactie-fees bedroegen afgelopen jaar 2,1 miljard dollar. Maar het zijn de rente-inkomsten die met 3,6 miljard dollar de belangrijkste pijler vormen onder de prima resultaten. Interactive Brokers ontvangt rente op de eigen cashreserves, maar verdient óók aan de cashreserves van klanten. Daarnaast verdient het bedrijf met leningen aan beleggers, zogeheten *margin loans*. Deze leningen zijn voor IB dubbel gunstig: ze leveren rente-inkomsten op én stimuleren extra

transacties, wat logischerwijs weer voor extra transactie-inkomsten zorgt.

**VOORDELEN VOOR KLANTEN**

De marktpositie van Interactive Brokers is behoorlijk goed. Dat is zeker ook het gevolg van de technologische vindingrijkheid van het bedrijf. Een voorbeeld daarvan is het IB SmartRouting-systeem. Dit selecteert in een fractie van een seconde de gunstigste beurs voor het uitvoeren van een transactie. Dat levert klanten aantoonbaar voordeel op.

De focus op automatisering, gecombineerd met een klantengroep die maar weinig assisten-



**OVER DE AUTEUR**

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waardebeleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett – zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (beterinbeleggen.nl)

De auteur bezit geen aandelen in Interactive Brokers Group.

tie nodig heeft, zorgt er ook voor dat klanten bij IB tegen gunstigere tarieven kunnen lenen dan bij de concurrentie. Bovendien betaalt Interactive Brokers klanten de hoogste rente voor cashtegoeden op de beleggingsrekeningen. Opmerkelijk, want het is bij andere brokers niet ongebruikelijk dat beleggers helemaal geen vergoeding krijgen voor geld dat op accounts wordt aangehouden. De relatief lage rente voor leningen maakt dat met name professionele partijen die daarvan gebruikmaken, een voorkeur voor Interactive Brokers hebben.

Kortom, IB biedt klanten de meest gunstige voorwaarden. De verwachting is dan ook dat Interactive Brokers marktaandeel zal blijven winnen.

**OPTIMISME ALS RISICO**

Een nadeel is dat de rente in de Verenigde Staten het afgelopen jaar meermaals is verlaagd en verdere renteverlagingen lijken in het verschiet te liggen. Dat pakt nadelig uit voor de o zo belangrijke rente-inkomsten van IB.

Het totale aantal accounts van circa 4,5 miljoen (waarvan 84 procent buiten de VS) stelt in de wereld van online brokers

ook niet zoveel voor. Maar goed om te weten is dat deze klanten gemiddeld veel actiever en meer vermogend zijn dan klanten van vrijwel alle andere brokers. Uiteraard vormt het verder opschroeven van het aantal accounts een kans. Dit leidt amper tot extra kosten, maar vertaalt zich wel in extra opbrengsten.

De margin loans bij IB lagen afgelopen kwartaal maar liefst 40 procent hoger dan een jaar eerder, om uit te komen op 90,2 miljard dollar. Terecht of niet, deze forse toename impliceert groot optimisme bij de klanten. Waarbij Interactive Brokers, zoals gesteld, zowel verdient aan de leningen zelf als aan het uitvoeren van de transacties. Voorstelbaar – en zelfs waarschijnlijk – is dat de optimistische stemming op een gegeven moment omslaat in een meer pessimistische, wat de resultaten van Interactive Brokers dan zal drukken.

**RAGS TO RICHES**

Over het management van Interactive Brokers ben ik goed te spreken. De huidige ceo is Milan Galik, hij volgde Thomas Peterffy in 2019 op. IB-oprichter Peterffy is nu voorzitter van de raad van bestuur. Peterffy werd in 1944 geboren in de kelder van een ziekenhuis in Boedapest, terwijl er buiten een Russische luchtaanval werd uitgevoerd. Hij groeide op in socialistisch Hongarije tot hij op 21-jarige leeftijd de kans kreeg naar Amerika te vluchten, zonder geld en zonder de taal te kennen.

De winstgevendheid van IB ligt structureel op een aantrekkelijk hoog niveau en het voorbije jaar bedroeg de *Return on Invested Capital* (zie kader) ruim 22 procent. Het is enkel de waardering – de *Earnings Yield* bedraagt een magere 3,6 procent – die maakt dat beleggers er naar mijn oordeel verstandig aan doen een wat aantrekkelijker aankoopmoment af te wachten.

**INTERACTIVE BROKERS PRESTEERT ZELF OOK GOED OP DE BEURS**

