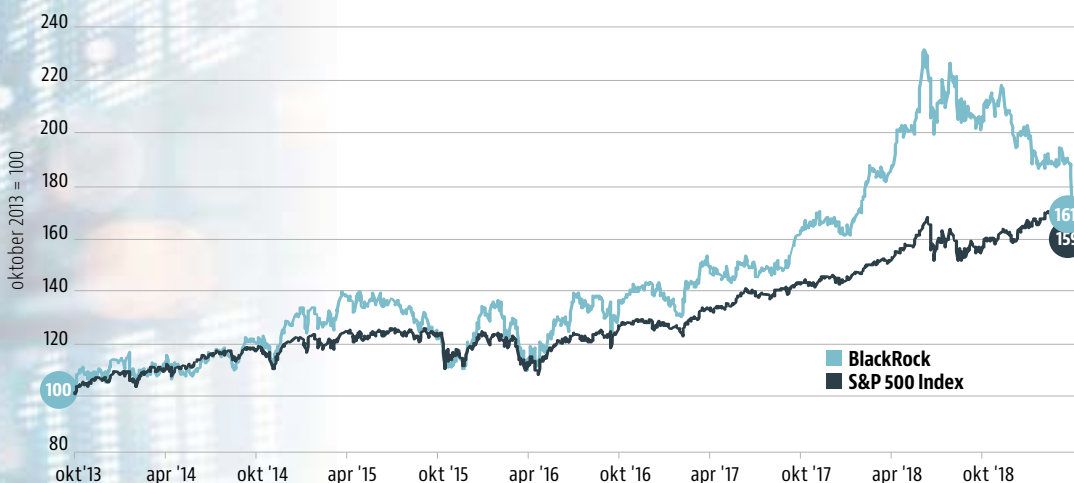


**AANDEEL BLACKROCK IS DE RECENTE WINST TEN OPZICHTE VAN DE S&P 500 BIJNA WEER KWIJT**



**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.*

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 bestuursvoorzitters.

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 fondsaanbod 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.

**TARIEVEN ONDER DRUK**

Een belangrijke kans voor BlackRock ligt in het verder verhogen van het vermogen onder beheer. Het is te verwachten dat het door BlackRock beheerde vermogen binnen afzienbare tijd de grens van 7.000 miljard dollar passeert, vanwege per saldo instroom van gelden en het meer waard worden van de gelden onder beheer. Toenemende schaalgroottes en de inzet van technologie die efficiëntievoordelen oplevert, maken aannemelijk dat BlackRock de komende jaren de winstmarge kan verhogen ondanks dat de tarieven voorlopig nog wel onder druk zullen blijven staan.

De druk op de vermogensbeheertarieven is een risico. Welis-