



ten binnen banken, en de verhandeling via alternatieve elektronische beurzen van aandelen in ondernemingen die elders staan genoteerd.

Beide nieuwe mogelijkheden hebben de laatste jaren een massale verschuiving in de orderflow van cash-tradingproducten als aandelen en obligaties veroorzaakt ten nadele van de gevestigde beurzen. De handel in meer gecompliceerde producten zoals opties en andere derivaten heeft zich voorts nog daaraan kunnen onttrekken. Maar ook hier zijn bressen geslagen in de verdediging, zoals heel recentelijk nog met de gerechtelijke toewijzing van de eis van de nieuwe elektronische optiebeurs TOM, een joint venture van BinckBank, Optiver en ABN Amro, om toegang te krijgen tot de systemen van NYSE Euronext.

De dreigingen zijn serieus en in ieder geval voldoende om Deutsche Börse en NYSE Euronext in elkaars armen te drijven. Hun cash-tradingcijfers over de afgelopen twee jaar spreken boekdelen. Euronext en Xetra, de cash-tradingdochter van Deutsche Börse, zagen hun omzet in 2009 met 45 respectievelijk 51 procent teruglopen. Dat deze terugval niet uitsluitend aan de financiële crisis moet worden toegeschreven blijkt wel uit de voortgaande krimp in de cash-tradingactiviteit bij deze instellingen in 2010.

STRINGENTE KOSTENBEWAKING

Deutsche Börse zag over 2010 de omzet met slechts 2 procent groeien. Door stringente

NYSE EURONEXT (NYX)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011T
Cash trading diensten	146	645	1.575	2.387	2.582	2.123	1.900
Derivaten trading diensten	0	31	661	919	845	1.005	1.300
Noteringsvergoedingen	343	356	385	395	407	422	425
Informatiediensten	178	223	371	429	403	373	400
Software, Technol. etc.	132	137	98	160	223	318	325
Overige opbrengsten	834	984	848	413	224	184	200
Totaal opbrengsten	1.633	2.376	3.938	4.703	4.684	4.425	4.550
Ebit	44	234	879	-588	286	745	900
Nettowinst (\$ mln)	41	205	643	-738	219	548	650
EV/balanstotaal	36,3%	48,2%	56,5%	47,0%	48,6%	51,5%	51,9%
Rendement TV	2,0%	6,8%	5,3%	-4,2%	2,2%	5,6%	6,7%
Rendement EV	5,1%	16,6%	11,6%	-9,3%	3,2%	8,0%	9,4%
Ebitmarge	2,7%	9,8%	22,3%	-12,5%	6,1%	16,8%	19,8%
Nettowinstmarge	2,5%	8,6%	16,3%	-15,7%	4,7%	12,4%	14,3%
WpA	\$0,35	\$1,38	\$2,70	-\$2,81	\$0,84	\$2,09	\$2,49
Dividend	-	-	\$0,75	\$1,15	\$1,20	\$1,20	\$1,20
Uitst. aand. (mln)	116	149	237	265	260	261	261
Koers ult. & 25/2/11	\$50,00	\$97,20	\$87,77	\$27,38	\$25,30	\$29,98	\$37,00
K/W	142,9	70,4	32,5	--	30,1	14,3	14,9
Marktkapitalisatie (\$ mrd)	5,8	14,5	20,8	7,3	6,6	9,7	

kostenbewaking (de operationele kosten werden 8% teruggedrongen) kon het operationeel resultaat 5 procent toenemen. De nettowinst steeg met luttele procenten. De winst per aandeel met 3 procent van 3,77 tot 3,88 euro. Van belang is evenwel dat in deze cijferpresentatie forse afboekingen op de Amerikaanse dochter ISE buiten beschouwing zijn gelaten.

Het moge dan gebruikelijk zijn uitzonderlijke lasten buiten het reguliere resultaat te houden, de afboekingen op de Amerikaanse InterContinental Securities Exchange die Deutsche Börse in 2008 kocht voor een bedrag van 2,8 miljard dollar, treden wel bij herhaling op. Door die afboekingen (416 resp. 453 miljoen euro) was zowel in 2009 als in 2010 het laatste kwartaal van het jaar zwaar verliesgevend. In het vierde kwartaal van 2010 lag het verlies van 219,3 miljoen euro nog 32 procent boven dat van hetzelfde kwartaal in 2009. Inclusief deze afboekingen daalde over 2010 het operationeel resultaat met 17 procent en de nettowinst (totaal en per aandeel) met 16 procent.

Integratie van beurzen blijkt telkens weer een kostbare zaak, vooral door afschrijving op overbodig geworden tradingsystemen.

Het indiceert iets over de kosten die de aanstaande fusiepartners straks nog voor hun kiezen zullen krijgen (en waarover ze hun kaken stijf op elkaar houden) om de in het vooruitzicht gestelde synergieën – 300 miljoen euro uit kostenbesparingen en 100 miljoen euro uit 'cross selling' – binnen te slepen.

De contante (spot)markt voor effecten, die bij Deutsche Börse plaatsvindt binnen het volledig elektronische platform Xetra, verloor vorig jaar opnieuw terrein en zag de omzet dalen met 10 procent. Eurex, het elektronische platform voor derivatenhandel waarvan Deutsche Börse samen met de Zwitserse beurs (SIX) eigenaar is, zag de omzet echter groeien met een magere 2 procent. Derivaten maken voor Deutsche Börse 40 procent van de omzet uit tegen nog slechts 12,5 procent voor de 'cash' beurs.

Ruwweg de andere helft van de opbrengsten werd behaald met clearing en de verkoop van koersinformatie. De hoogwinstgevendende clearing- en settlementdiensten, ondergebracht bij dochter Clearstream, dragen 35 procent aan de concernomzet bij. Een stabiele inkomstenbron, waarbij simpele bewaarneming van effecten, eind 2010