

Analyse, 31 december 2023

Blackrock

Bedrijfsactiviteiten

Blackrock is de grootste vermogensbeheerder ter wereld. De onderneming is genoteerd aan de Amerikaanse beurs en heeft een marktkapitalisatie van ruim \$120 miljard. De dienstverlening van Blackrock is gericht op particulieren en institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, banken en verzekeraars. Van dergelijke klanten is 56% van het beheerde vermogen afkomstig.

Eind 2023 beheerde Blackrock ruim \$10 biljoen aan vermogen. Hiervan was 52% belegd in aandelen, 28% in obligaties en 20% in overige assets. Verder is er een goede spreiding tussen fondsen met een passieve en actieve investeringsstijl. Blackrock is onder meer bekend van de Exchange Trade Funds (ETF's) en indextrackers, die onder de naam 'iShares' in de markt worden gezet.

Overzicht van de scores op de selectiecriteria

In de tabel staan de scores van Blackrock op de criteria die het Major Oak Fund hanteert bij de selectie van aandelen.

1. Redelijk geprijsd ✓

De koers-winstverhouding van Blackrock is 22. Dit is wat hoger dan het sectorgemiddelde. Maar gezien de hoge kwaliteit van de onderneming en de goede groeimogelijkheden zijn er geen indicaties dat sprake is van een significante overwaardering van het aandeel.

2. Sterke concurrentiepositie ✓

Blackrock heeft een sterke concurrentiepositie. In de eerste plaats omdat de onderneming als marktleider over schaalvoordelen beschikt. Blackrock biedt duizenden verschillende beleggingsfondsen aan. Het vraagt hoge investeringen in de onderliggende platformen om dit efficiënt te kunnen doen. Omdat Blackrock de marktleider is, kunnen deze kosten

Selectiecriteria	Score	Korte toelichting
1. Redelijk geprijsd	✓	Acceptabele waardering in relatie tot de kwaliteit en de groeimogelijkheden.
2. Sterke concurrentiepositie	✓	Schaalvoordelen en overstapkosten voor klanten.
3. Veel groeipotentie	=	Stijging van de waarde van wereldwijde beleggingen en het marktaandeel.
4. Weinig schulden	✓	Het schuldenniveau is acceptabel.
5. Goede investeringsbeslissingen	✓	Gerichte overnames, dividend en inkoop van eigen aandelen.

worden omgeslagen over een veel hoger belegd vermogen. Per belegde dollar zijn de kosten bij Blackrock daarom lager dan bij concurrenten.

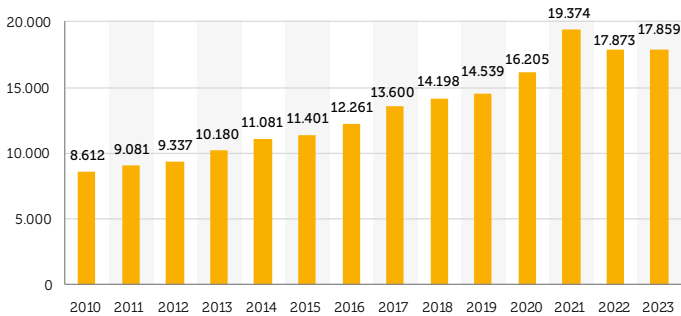
Door de schaalvoordelen zou Blackrock zeer winstgevend kunnen zijn. Maar het management van Blackrock heeft ervoor gekozen om dit voordeel gedeeltelijk terug te geven aan klanten. Door de jaren heen zijn de commissies van Blackrock hierdoor sneller gedaald dan bij veel concurrenten. En dat trok nieuwe klanten aan, die weer voor extra schaal zorgden. Zo is een zichzelf versterkende cyclus ontstaan.

In de tweede plaats ervaren beleggers overstapkosten. Switchen van vermogensbeheerder brengt kosten met zich mee. Dat is een drempel voor klanten. Dit geldt in het bijzonder voor institutionele beleggers omdat hun interne processen deels zijn afgestemd op die van Blackrock.

3. Veel groeipotentie

In onderstaande grafiek is de omzet weergegeven, die Blackrock in de afgelopen jaren heeft gerealiseerd.

Omzet (USD miljoen)



Uit de grafiek blijkt dat de omzet van Blackrock al jaren stabiel groeit. Echter, in 2021 is sprake van een versnelling van de omzetgroei, gevolgd door een terugval in 2022. Deze beweging sluit aan bij de ontwikkelingen op de beurzen. In 2022 daalde de waarde van veel beleggingen. En omdat Blackrock een commissie in rekening brengt over het beheerd vermogen, daalde de omzet mee. Maar de concurrentiepositie van Blackrock is onverminderd sterk. Als de beurzen herstellen zal de onderneming hiervan profiteren.

Verder lift de onderneming mee op de lange termijn waardeverhoging van wereldwijde beleggingen en kan het marktaandeel verder worden verhoogd. Dit werkt door in de omvang van het vermogen dat Blackrock beheert en de commissie die daarover kan worden berekend.

4. Weinig schulden

Blackrock beschikt over een gezonde balans. Het schuldniveau is voldoende afgestemd op schommelingen die zich in de resultaten van een vermogensbeheerder als Blackrock kunnen voordoen.

5. Goede investeringsbeslissingen

Larry Fink is al sinds 1999 de CEO van Blackrock. Sinds zijn aantreden heeft hij ingezet op schaalvergroting. Door gerichte overnames en flinke investeringen in de technologie van de onderliggende platformen, is hij erin geslaagd om Blackrock uit te bouwen tot de grootste vermogensbeheerder ter wereld.

Momenteel keert Blackrock ruim 2% dividend per jaar uit. Daarnaast worden eigen aandelen ingekocht.

In januari 2024 heeft Blackrock een overnamebod gedaan van \$12,5 miljard op Global Infrastructure Partners. Deze onderneming bezit een groot platform voor investeringen in infrastructuur, zoals elektriciteitsnetwerken, LNG terminals, windmolenparken en havens. Blackrock ziet bij (institutionele) klanten veel belangstelling om te investeren in dit segment. Daar wordt met deze overname goed op ingespeeld.

Belangrijkste risico's

Blackrock scoort goed op de selectiecriteria, maar elke onderneming heeft te maken met risico's. De onderneming profiteert van de alsmaar stijgende waarde van wereldwijde beleggingen. Maar mocht zich een beurscrash voordoen, dan zal de omzet en winst van Blackrock tijdelijk flink dalen.

Om de mogelijke impact van het bovenstaande risico op het fondsrendement te beperken, past het Major Oak Fund een goede spreiding van de beleggingen toe. Op 31 december 2023 was de weging van Blackrock in de totale portefeuille 3,9%.

Jan-Gerben Postma
Beheerder Major Oak Fund