



Albert Jellema

Flow Traders

Aankoop: 27 februari 2020

Verkoop: 21 juli 2020

Rendement: 58%

Pro Albert Jellema kocht op 27 februari 2020 aandelen Flow Traders. Bij deze een overzicht van alle publicaties tot en met de verkoop op 21 juli 2020. Dit beleggingsidee leverde Albert een rendement van 58% op.

Tijdslijn





Aankoop Flow Traders

Gepubliceerd op 27 februari 2020

Afgelopen oktober verkocht ik mijn aandelen Flow Traders op EUR 22. Ik schreef toen dat ik er wel klaar mee was. Druk op de marges (lagere revenue capture), gebrek aan volatiliteit en elke keer weer resultaten die beneden de verwachting uitkomen.

Nu schiet de VIX omhoog en zien we heftige bewegingen op de beurs. Het ideale klimaat voor Flow

Traders. De aandelen stijgen echter beperkt en handelen nu op EUR 21,54. Dus nog onder mijn verkoopkoers van afgelopen oktober. Nu durf ik geen voorspelling te doen over de bewegelijkheid de komende weken, maar ik denk dat Flow in deze markt veel winst maakt. Net als we in 2018 hebben gezien. De onderneming maakte in dat jaar EUR 3,46 winst per aandeel en in 2019 zakte dit terug naar EUR 1,15. Op de huidige koers ontvang je nog een dividendrendement van ruim 4% en taxaties voor het jaar moeten denk ik behoorlijk omhoog. Zeker naar boven de EUR 2. De huidige gemiddelde taxatie ligt op EUR 1,44.

Ik koop voor 10% van mijn portefeuille aandelen Flow Traders. Dus 195 aandelen rond de huidige koers.

Met vriendelijke groet,

Albert



Update Flow Traders

Gepubliceerd op 31 maart 2020

Gisteren sprak ik met de Investor Relations (IR) van Flow Traders. De laatste mogelijkheid aangezien de onderneming nu in de gesloten periode zit tot de cijfers op 21 april. De call versterkt mijn vermoedens dat Flow Traders een bizar sterk kwartaal draait. In maart schrijven de markten historie met de extreme volatiliteit. Hoger dan in de kredietcrisis zelfs. Analisten beseffen nog onvoldoende hoe dit in de cijfers van Flow Traders gaat doorwerken.

- Flow Traders publiceert elke maand dat over de omvang van de markt.
 - Januari EUR 2,2 triljard
 - Februari EUR 2,6 triljard
 - Maart EUR 5,5 triljard gaf de Investor Relations aan
- Technologisch superieure bedrijven zijn veel beter in staat quotes af te geven in deze markt. Flow Traders hoort bij deze groep. In Europe is Flow marktleider en in andere landen wonnen ze marktaandeel gaf de IR aan.
- Spreads liggen veel hoger in deze markten en Flow verdient dus veel meer geld per trade.
- Op mijn vraag hoe de systemen het houden in dit soort markten gaf hij aan dat er 'no issues to report' zijn.
- Hij wilde geen commentaar geven op de vraag of er disruptieve events zijn geweest net als in het eerste kwartaal 2018. Flow maakte toen extreem veel winst vanwege het opdoeken van verschillende VIX fondsen.
- De IR gaf aan dat de zaken in de VS goed lopen. In het vierde kwartaal had Flow hier slechte marges. Dit lijkt nu onder controle te zijn oftewel veel hogere marges.
- Verder benadrukte de IR dat ze nooit een prijs afgeven zonder volledig gehedged te zijn. Ook niet in deze markt.

Uiteindelijk draait het om de handelskomsten die Flow Traders weet te halen. De meeste analisten schatten dit in rond de EUR 300 miljoen in het eerste kwartaal. Zelf denk ik dat deze inkomsten boven de EUR 450 miljoen gaan uitkomen. De winst per aandeel in het eerste kwartaal komt dan uit op circa EUR 5. De gemiddelde verwachting van analisten voor het gehele jaar ligt hier nog onder. Alleen de analist van ABN AMRO zit op een winst per aandeel voor het jaar op EUR 7,4. Afhankelijk van de periode dat de volatiliteit hoog blijft kan dit zeker uitkomen en wellicht nog wel hoger.



Update Flow Traders (cont.)

Gepubliceerd op 31 maart 2020

Vraag blijft natuurlijk wat wil je betalen voor deze aandelen. Kijk ik naar een winst per aandeel dit jaar van rond de EUR 7,4 en tel ik hier het overtollig kapitaal bij op dan kom ik uit op EUR 10. Dat betreft dus alleen dit jaar. Uitgaande van een genormaliseerde winst door de cyclus heen van EUR 2,5 kom ik op een normaal koersdoel van EUR 35 tot EUR 40. In het verleden handelden de aandelen al eens boven de EUR 50. Een overshoot zoals ik er nu naar kijk, maar er gebeuren wel meer gekke bewegingen tegenwoordig. Ik blijf mijn positie stevig vasthouden. Cijfers volgen op 21 april.

Met vriendelijke groet,

Albert



Flow Traders ziet winst exploderen

Gepubliceerd op 21 april 2020

Deze ochtend presenteert Flow Traders de cijfers over het eerste kwartaal. Flow Traders verschaft liquiditeit middels het afgeven van bied- en laatprijzen in voornamelijk de ETF markt. De onderneming profiteert van hoge handelsvolumes en veel bewegelijkheid (volatiliteit). Door hoge volatiliteit nemen de marges toe die Flow Traders kan maken.

Het inschatten van de impact van het afgelopen kwartaal op de winstcijfers was voor analisten een bijna onmogelijke taak. Als eerste kijk ik in deze naar de netto handelsinkomsten (NTI). De inschattingen van analisten lagen tussen EUR 250 miljoen en EUR 518 miljoen. Gemiddeld rond de EUR 400 miljoen. Uit de tabel hieronder blijkt dat Flow Traders uiteindelijk EUR 495 NTI doet in het eerste kwartaal. Om u een vergelijk te geven van dit bizar hoge getal. In het beste jaar ooit lag de NTI van Flow op EUR 383 miljoen. Nu maken ze meer in één kwartaal.

Financial Overview

€million	Q120	Q419	Q120	Q119
Net Trading Income	495.0	46.1	495.0	63.1
<i>EMEA (Europe)</i>	304.9	33.4	304.9	37.5
<i>Americas</i>	149.0	5.7	149.0	17.3
<i>APAC</i>	41.0	7.0	41.0	8.3
Net Trading Income	495.0	46.1	495.0	63.1
<i>Employee expenses*</i>	154.9	18.4	154.9	23.3
<i>Technology expenses</i>	11.4	10.9	11.4	9.5
<i>Other expenses</i>	4.1	3.9	4.1	3.5
<i>One-off expenses</i>	0.9	1.2	0.9	-
Total Operating Expenses	171.2	34.4	171.2	36.3
EBITDA	323.7	11.7	323.7	26.8
<i>Depreciation/Amortisation</i>	3.6	3.7	3.6	3.6
<i>Write offs, tangible assets</i>	-	-	-	-
<i>Results subsidiaries</i>	-	1.0	-	-
Profit Before Tax	320.1	9.0	320.1	23.2
<i>Tax</i>	57.8	1.8	57.8	4.0
Net Profit	262.3	7.2	262.3	19.2
<i>EPS** (in €)</i>	5.71	0.16	5.71	0.41
<i>EBITDA margin (%)</i>	65%	25%	65%	42%



Flow Traders ziet winst exploderen (cont.)

Gepubliceerd op 21 april 2020

Bij Flow Traders is het belangrijk te kijken naar de marges die ze maken per regio. In het verleden zaten hier geregeld eenmalige uitschieters tussen. Zowel negatief als positief. Consistentie in marges zie je als belegger liever aangezien het de resultaten beter voorspelbaar maakt. Wat dat betreft ook goed nieuws. De onderneming verdiende in Europa 13 basispunten (0,13%) per transactie, in de VS 8 bps en in Azië 20 bps. Gemiddeld genomen 12 bps. De verhoudingen in marges tussen de regio's kloppen wat mij betreft precies. De marges liggen 4 basispunten boven de gemiddelde verwachting.

Uiteindelijk resulteert dit in een operationele winst (EBITDA) van EUR 323,7 miljoen en een nettowinst van EUR 262,3 miljoen. Dit ligt 30% boven de gemiddelde verwachting. De winst per aandeel komt uit op EUR 5,7 in het eerste kwartaal. De aandelen handelen dus op 5,4x de winst voor het eerste kwartaal. Ik weet ook dat dit nagenoeg nooit te herhalen valt, maar het geeft wel aan hoe goed de cijfers zijn.

Flow Traders gaf verder aan dat het aan overtollig kapitaal EUR 273 op de bank heeft staan. Wat gelijk staat aan EUR 5,85 per aandeel. Verder boekte de onderneming op geen enkele dag verlies het afgelopen kwartaal wat de kwaliteit van de systemen van Flow Traders onderstreept.

Waardering

Gisteren sprak ik met een analist en die schat in dat tot nu toe in april de NTI ook al weer boven de EUR 70 miljoen staat. Het verbaast me niks gezien de bizarre koerssprongen in bijvoorbeeld de oliemarkt. Er van uitgaande dat de markten in de komende drie tot zes maanden in rustiger vaarwater komen verwacht ik een winst per aandeel van minimaal EUR 8 dit jaar. Dit kan bij aanhoudende bewegelijkheid natuurlijk nog veel verder oplopen, maar ik reken hier niet op. Tel ik hier het overtollig kapitaal bij op dan kom ik al op EUR 12 per aandeel (dit is niet een simpele rekensom van EUR 5,85 plus EUR 8 maar ligt meer technisch). De aandelen sloten gisteren op EUR 31 wat maakt dat gecorrigeerd voor de winst van dit jaar en het overtollig kapitaal er EUR 19 overblijft. Uitgaande van een genormaliseerde winst van circa EUR 2,5 per jaar zet ik mijn koersdoel op EUR 37 tot EUR 40. Over de winst van 2020 kan Flow Traders volgend jaar wellicht een dividend uitkeren van EUR 6 per aandeel.

Met vriendelijke groet,
Albert



Conference call met CEO Dennis Dijkstra van Flow Traders

Gepubliceerd op 27 mei 2020

Vandaag sprak ik uitgebreid met Dennis Dijkstra de CEO van Flow Traders. In mijn portefeuille beleg ik voor 15% in de aandelen op een gemiddelde aankoopkoers van EUR 22. Inclusief dividend staan de aandelen sinds aankoop in maart op een winst van 40%. Beleggers stellen mij nu de terechte vraag of het tijd is de aandelen te verkopen. Bij deze een verslag van mijn conference call en huidige verwachtingen.

Verslag conference call

De CEO vertelt met trots dat ze EUR 495 miljoen aan handelsinkomsten boekten in het eerste kwartaal met EUR 167 miljoen aan operationele kosten. Per saldo een operationeel resultaat van EUR 324 miljoen. Flow moest in het eerste kwartaal wel wat extra kosten maken vanwege het thuiswerken en het werken vanaf verschillende locaties.

De onderneming boekte in het eerste kwartaal op geen enkele dag verlies. Een knappe prestatie gezien de extreme bewegelijkheid van de markt. Flow geeft aan dat dit te danken is aan de diepgaande kennis die ze hebben van de producten waarin ze handelen. Ze kunnen alles hedgen. Niet alles perfect, maar wel grotendeels. De kwaliteit van Flow Traders zorgt er ook voor dat ze marktaandeel kunnen winnen. Vooral in de VS zien ze dat ze soms voor de grote spelers komen te liggen. Op mijn vraag naar de oliefutures (settlement negatief) gaven ze aan hier wel in te handelen, maar vanwege goede productkennis geen scheuren op te lopen.

Banken en high frequency traders kennen moeilijkheden op het gebied van het stellen van prijzen. Technologie gedreven bedrijven winnen meer markt aangezien ze structureel in de markt zitten. Dit geeft nu toegang tot nieuwe klanten die liever met partijen werken die structureel in de markt zitten.

In onderstaande (zie volgende pagina) tabel ziet u de marktvolumes staan per maand voor de markten voor Flow Traders en de gemiddelde bewegelijkheid (VIX). Wellicht wat technisch, maar in april EUR 3,3 triljard met een gemiddelde VIX van 42. In Februari een markt van EUR 2,96 triljard op een VIX van 19,6. Ik wilde graag weten hoe de verhoudingen tussen beide liggen. CEO Dijkstra gaf aan dat er geen lineaire verhouding bestaat tussen VIX en marktomvang. Wel enige impact. De VIX is vooral bepalend voor de marge.



Conference call met CEO Dennis Dijkstra van Flow Traders (cont.)

Gepubliceerd op 27 mei 2020

FLOW TRADERS RELEASES APRIL 2020 ETP MARKET STATISTICS

Amsterdam, the Netherlands, 15 May 2020 - Flow Traders N.V. (Euronext: FLOW), today releases the monthly ETP (Exchange Traded Products) market statistics for April 2020. This refers to general market observations only.

	2020				2019								
	Apr	Mar	Feb	Jan	Dec	Nov	Oct	Sep	Aug	Jul	Jun	May	Apr
All amounts in €bn (except VIX)													
On & Off Exchange ¹ Value Traded - Global	3,320	5,849	2,960	2,221	1,786	1,654	2,041	1,973	2,462	1,739	1,853	2,228	1,761
On & Off Exchange ¹ Value Traded - EMEA	163	383	221	158	126	124	136	130	135	129	119	124	111
On & Off Exchange Value Traded - Americas	2,850	5,021	2,495	1,905	1,483	1,354	1,736	1,682	2,155	1,447	1,589	1,934	1,479
On & Off Exchange Value Traded - APAC	308	446	244	159	175	176	168	160	173	163	145	170	170
EMEA - Off Exchange Market Value Traded on MTF ²	82	180	114	84	75	76	71	76	70	76	67	71	66
EMEA - Off Orderbook Market Value Traded	22	98	46	27	17	12	22	15	16	14	12	10	10
Americas - Off Exchange Market Value Traded	1,101	1,716	832	723	562	496	562	553	660	492	567	621	538
APAC - On & Off Exchange Market Value Traded in China	115	164	131	78	113	109	97	93	90	97	86	89	101
Average VIX per month	42.17	87.73	19.58	14.18	13.74	12.70	15.66	15.72	18.96	13.31	15.84	16.72	13.85
VIX high per month	56.68	77.60	44.43	18.09	16.30	13.39	20.24	19.66	24.59	16.12	18.86	20.55	14.39
VIX low per month	31.95	32.94	13.96	12.10	12.12	11.62	12.90	13.74	15.80	12.07	14.33	12.87	11.03

¹ Off-Exchange flow for EMEA includes Off Orderbook flow printed on exchange and flows via MTFs. This is excluding flows via SI
² Publicly available data about market flows traded on MTFs, represented here by Tradeweb and Bloomberg BVD. Data is preliminary and may be subject to change
 Sources: Blackrock Global ETP Landscape, Tradeweb, Bloomberg, Flow Traders analysis

De CEO gaf in de meeting aan vooral eens te kijken naar de uitlatingen van concurrent Virtu over april. Ik heb deze opgezocht en kwam tot de conclusie dat Virtu in april 8% meer gemiddelde handelsinkomsten heeft dan over het gemiddelde van het eerste kwartaal. Vertaal ik dit naar Flow Traders dan kom ik uit op EUR 181 miljoen handelsinkomsten in april. De marges in april lagen dus op een mooi hoog niveau.

Dividend

Flow Traders keert minimaal 50% van de winst uit als dividend. Gemiddeld over de laatste jaren 65%. Ik kreeg het gevoel dat het dit jaar ook minimaal 65% zal zijn en dat ze met de andere overtollige cash extra dividend gaan uitkeren of aandelen inkopen. Een gedeelte zal worden aangehouden als extra kapitaal. In het eerste kwartaal duurde het soms iets langer alvorens de settlement van transacties kon plaatsvinden.

Verwachtingen

Op basis van mijn verwachting voor april en de inschatting van mei denk ik dat Flow Traders handelsinkomsten gaat halen van meer dan EUR 300 miljoen in het 2e kwartaal. De operationele winst zal met EUR 160 miljoen toenemen en de winst per aandeel met EUR 3,4. Voor de maand juni reken ik dan met bescheiden handelsinkomsten. De winst per aandeel voor de eerste helft van dit jaar komt op basis van mijn inschattingen uit op EUR 9,1.



Conference call met CEO Dennis Dijkstra van Flow Traders (cont.)

Gepubliceerd op 27 mei 2020

Uit intern onderzoek bij ProBeleggen blijkt dat het gemiddeld genomen wel een half jaar duurt tot de bewegelijkheid (VIX) van de markt terugkeert naar normaal na een enorme spike van de VIX. Gaat dat dit keer ook op dan zal ook het derde kwartaal nog bovengemiddeld goed zijn. Ik ga in deze uit van een geleidelijk dalende VIX en in het vierde kwartaal naar een gemiddelde VIX. Dit kan natuurlijk compleet anders uitpakken, maar ik zoek in deze een leidraad. De winst per aandeel komt in de scenario uit rond de EUR 11. In de jaren erna ga ik uit van gemiddeld EUR 2,40 winst per aandeel per jaar. Analisten zitten voor dit jaar nog rond de EUR 9 voor de winst per aandeel met hun taxaties. Dus fors lager.

In augustus verwacht ik een interim dividend van circa EUR 3. Op de huidige koers 10% dividendrendement. Gevolgd door EUR 4,5 finaal dividend. Totale dividendrendement komende 12 maanden van 25%. Verder verwacht ik ook nog wel een inkoopprogramma eigen aandelen van circa 1,5% van alle uitstaande aandelen. Mijn koersdoel ligt tussen de EUR 36 en EUR 40. Daarbij komt dat de aandelen een perfecte hedge in de portefeuille zijn mocht de vlam weer in de pan slaan. De aandelen dalen vandaag met 2,5%. Gisteren en vandaag zie ik een duidelijke rotatie dat beleggers de zwaar afgestrafte aandelen kopen (ABN, ING, Aegon, Unibail) en de winnaars van de laatste tijd verkopen (Adyen, Just Eat Takeaway, Philips, ASMI).

Met vriendelijke groet,
Albert



Update Flow Traders na cijfers concurrent en gesprek IR

Gepubliceerd op 4 juni 2020

Gisteren publiceerde de Amerikaanse beurgenoteerde concurrent van Flow Traders een update over de handelsvolumes in mei (Net Trading Income: NTI). [Klik Hier](#) voor de update. Vorige week publiceerde ik al een update betreffende mijn inschatting over de handelsvolumes voor april.

Uit de update van vorige week

De CEO gaf in de meeting aan vooral eens te kijken naar de uitlatingen van concurrent Virtu over april. Ik heb deze opgezocht en kwam tot de conclusie dat Virtu in april 8% meer gemiddelde handelsinkomsten heeft dan over het gemiddelde van het eerste kwartaal. Vertaal ik dit naar Flow Traders dan kom ik uit op EUR 181 miljoen handelsinkomsten in april. De marges in april lagen dus op een mooi hoog niveau.

De maand mei verliep zoals verwacht een stuk rustiger dan april, maar nog steeds op hoog niveau. De relatie tussen beide bedrijven is natuurlijk niet 1 op 1, maar uitgaande van een soortgelijke trend zou de NTI voor Flow Traders tussen EUR 85 miljoen en EUR 98 miljoen liggen. In totaal over april en mei dan tussen de EUR 266 miljoen en EUR 278 aan handelsinkomsten. Mijn verwachtingen voor het hele 2e kwartaal van EUR 300 aan handelsinkomsten lijken daarmee makkelijk binnen handbereik. Dit ligt fors boven de gemiddelde verwachting van analisten. De winst per aandeel over het 2e kwartaal komt dan uit boven de EUR 3. In totaal voor de eerste helft van dit jaar gaan we dan naar een winst per aandeel van EUR 9. Ik ga in deze voor juni uit van een beperkte bewegelijkheid op de beurs.

Gesprekje met investor relations over interim dividend

Flow Traders hanteert als dividendbeleid dat het minimaal 50% van de nettowinst uitkeert als dividend. Het gemiddeld over de laatste jaren lag op 65%. Kijk ik naar de jaren 2016 tot en met 2019 dan keert Flow Traders een interim dividend uit in augustus van 50% van de nettowinst van de eerste 6 maanden. In dit geval zou dit dus 50% van circa EUR 9 zijn (mijn huidige taxatie). Dus een dividend van EUR 4,5. Op de huidige koers zou dit een dividendrendement betekenen van 14%.



Update Flow Traders na cijfers concurrent en gesprek IR (cont.)

Gepubliceerd op 4 juni 2020

Uit mijn gesprek met de Investor Relations kreeg ik sterk de indruk dat dit ook dit jaar het geval zal zijn. Het aandeel gaat, zo bevestigde de IR, ex-dividend op 18 augustus. Dit ligt 3 dagen voor de optie expiratie. Bent u actief met het handelen in opties Flow Traders vergeet dit dan vooral niet.

Tot zover de update.

Albert Jellema



Verkoop Flow Traders

Gepubliceerd op 21 juli 2020

Aandelen Flow Traders staan dit jaar op een winst van 58% en dragen daardoor stevig bij aan het beperkte verlies van mijn portefeuille. De onderneming profiteerde enorm van de bewegelijkheid van de markt en de hoge handelsvolumes.

Over het eerste kwartaal boekte Flow Traders een winst per aandeel van EUR 5,7. Om dit in perspectief te plaatsen de hoogste jaarwinst ooit lag op EUR 3,46 per aandeel. Ook over het 2e kwartaal van dit jaar boekte Flow Traders een hoge winst per aandeel gezien de aanhoudend hoge bewegelijkheid en stevige volumes. Ik ga na de maand juni nu uit van handelsinkomsten van circa EUR 280 (lager dan mijn eerdere taxatie) en een winst per aandeel van circa EUR 3 over het 2e kwartaal. Over de eerste helft van 2020 komt de winst per aandeel dan uit op circa EUR 8,7.

Op 14 augustus gaat Flow Traders de cijfers publiceren. Inmiddels denk ik dat de analisten al redelijk goed hun modellen op orde hebben en dat er geen hele grote verrassingen te verwachten zijn. De gemiddelde verwachting ligt circa 10% onder mijn taxatie. Op 18 augustus verwacht ik vervolgens dat Flow Traders 50% van de netto winst als interim dividend gaat uitkeren. Dus circa EUR 4,35 per aandeel. Op de huidige koers een dividendrendement van 12,5%. In een perfecte wereld zal het aandeel op deze dag ook dalen met dit percentage. De cash verlaat het bedrijf en gaat richting aandeelhouder.

Waarom verkoop ik mijn aandelen?

De verwachtingen van analisten liggen redelijk in lijn met mijn verwachtingen dus een hele grote verrassing zie ik niet zo snel doorkomen. Daarbij komt dat de aandelen een perfecte hedge zijn gebleken in de Corona tijd. Nu de kwartaalcijfers binnendruppelen en het slagveld vooralsnog te overzien lijkt valt de bewegelijkheid van de markt (gemeten via de VIX) terug. Zie hieronder de grafiek. Dit betekent dat voor nu het momentum een beetje weg lijkt te ebben.



Verkoop Flow Traders (cont.)

Gepubliceerd op 21 juli 2020



Ik blijf de aandelen volgen en bij een nieuwe oplooiing van de paniek overweeg ik zeker de aandelen weer terug te kopen als hedge. Ik denk dat de grote winst nu achter ons ligt en verkoop daarom mijn aandelen. Voor optiebeleggers kan het wellicht interessant zijn een call optie te schrijven op bijvoorbeeld augustus of september out of the money.

Met vriendelijke groet,
Albert

DISCLAIMER PUBLICATIE PROBELEGGEN



Deze publicatie met het (eventueel) daarin verwoorde besluit is gebaseerd op de huidige opinie van de opsteller(s). Een opinie is geen feitelijke verklaring. De publicatie kan evenwel door derden worden opgevat als een beleggingsaanbeveling. ProBeleggen is de uitgever van deze publicatie. De opsteller(s) zijn als onafhankelijk analist verbonden aan ProBeleggen.

De publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien ProBeleggen noch de opsteller(s) inzicht heeft in de individuele (financiële) situatie en doelstellingen van beleggers. Aan de publicatie kunnen geen rechten worden ontleend. De opsteller(s) en ProBeleggen garanderen niet dat de inhoud van de publicatie juist en volledig is en aanvaarden geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan.

Bij de totstandkoming van de publicatie is, voor zover mogelijk, gebruik gemaakt van informatie uit betrouwbare bronnen. Hieronder valt informatie van desbetreffende uitgevende instelling, (koers)informatie van datavendors, analistenrapporten alsmede relevante markt- en sectorinformatie. De opsteller(s) hebben deze informatie geïnterpreteerd bij de totstandkoming van zijn opinie en kan daarbij eveneens aannames hebben gebruikt. Indien aannames van de opsteller materieel afwijken, kan dat gevolgen hebben voor de waarde van het onderliggende financieel instrument.

De gehanteerde waarderingmethode is over het algemeen gebaseerd op fundamentele analyse. Bij fundamentele analyse kijkt de opsteller onder andere maar niet uitsluitend naar de jaarrekening, de bedrijfsdoelstellingen, kwaliteit management, rendementen op het toevertrouwde kapitaal en de waardering. Maatstaven die onder ander gebruikt worden voor de waardering zijn koerswinstverhouding, ev/ebitda, ev/sales, kasstroomrendement en boekwaarde. Het kan voorkomen dat de opsteller(s) uitsluitend gebruik maakt van technische analyse of een combinatie tussen fundamentele en technische analyse. Bij technische analyse kijkt de opsteller naar trends in het koersverloop van het betreffende financiële instrument en tracht hij/zij daarin historische patronen te ontwaren.

De opinie heeft geen specifieke geldigheidstermijn, aangezien feiten en omstandigheden met betrekking tot het financieel instrument en de uitgevende instelling kunnen wijzigen. De frequentie van eventuele bijstellingen van de opinie zijn daar mede van afhankelijk. De publicatie is niet vooraf aan de uitgevende instelling bekend gemaakt ter afstemming en voorkoming van feitelijke onjuistheden.

DISCLAIMER PUBLICATIE PROBELEGGEN (CONT.)



ProBeleggen heeft geen belang in het financieel instrument of een belangenconflict ten aanzien van de uitgevende instelling. De opsteller(s) kunnen belang hebben, nemen of afbouwen in het financieel instrument van de uitgevende instelling, waarop de publicatie betrekking heeft. Indien de uitgevende instelling een marktkapitalisatie van meer dan € 1 miljard heeft, wordt verondersteld dat de publicatie geen invloed heeft op de koers en mag de opsteller(s) direct na het publiceren ervan handelen in het financieel instrument. Indien de marktkapitalisatie van de uitgevende instelling lager is dan € 1 miljard, zal de opsteller(s) na het publiceren ten minste twee uur wachten, voordat hij/zij mag handelen in het financieel instrument.

Beleggingen in financiële instrumenten zijn onderhevig aan markt- en andere risico's. Resultaten uit het verleden bieden geen garantie voor toekomstige resultaten. Prognoses vormen geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.

Heeft u vragen of verlangt u naar meer informatie?

Website www.ProBeleggen.nl

Mail info@probeleggen.nl

Twitter [@ProBeleggen](https://twitter.com/ProBeleggen)