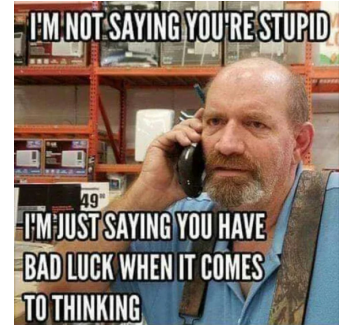


Don't trade with the flow

Door Edwin van Leeuwen 25 oktober 2020

Waar Benjamin Graham het had over de **intelligente belegger**, zo zijn er ook de zogenaamde domme beleggers. **En wat zijn nu die domme beleggers?**

Dat zijn de beleggers die in wilde gretigheid, paniek of emotie handelen en blindelings varen op 'deskundige marktvoorsers' die tijdelijke marktomstandigheden niet kunnen onderscheiden van fundamenteel. Die vooral lineair denken en die van de ene dag op de andere dag totaal nieuwe 'inzichten' kunnen hebben en daar dan ook direct naar handelen.



Beste Edwin, dat is een hele mond vol, maar heb je daar ook een voorbeeld van?

JA!

Het voorbeeld van deze week is **Flow Traders**.

In het FD van 22 okt 2020 staat te lezen dat **Flow Traders de beleggers teleurstelt.**

Want - zo lezen we even later- het derde kwartaal valt fors lager uit dan het tweede kwartaal en dat stelt de (domme) beleggers zeer teleur. Waar de nettowinst in het tweede kwartaal nog € 114 mln bedroeg, is dat nu in het derde kwartaal € 23 mln. Dat is een daling van 80%!

Het aandeel kelderde in twee dagen met bijna 10% naar een koers van € 28,76.

Analisten vallen over elkaar heen, wilde paniek. De winst is gedaald!



Even terug naar de basis: **Flow Traders** is een bedrijf dat geld maakt met het verhandelen van financiële producten en maakt winst door het verschil tussen bied- en laatkoersen (spreads).

Nu zal de intelligente belegger beseffen dat in een volatiele markt – vanwege het risico en de snelheid van de veranderende prijzen- de spreads en daar mee de winst hoger zullen zijn dan bij een rustige markt. Flow Traders maakt dus meer winst bij hoge volatiliteit.



NU KUNNEN WE TOCH WEL BESEFFEN DAT TOEN EIND MAART DE TOTALE WERELD IN PANIEK RAAKTE VANWEGE DE PANDEMIE VAN COVID-19 EN DE AANDELENMARKT IN ELKAAR DONDERDE DAT DE VOLATILITEIT BIZAR HOOG WAS?

De volatiliteit bereikte in het tweede kwartaal van 2020 een recordhoogte van bijna 100%. Beleggers wisten van gekkigheid niet meer wat ze moesten doen en brokers konden geen normale bied- en laatprijzen meer afgeven. Het was zelfs zo erg dat Binckbank geen quotes meer kon afgeven op langlopende opties omdat hun interne riskmanagementsysteem op hol sloeg. Er werd zelfs toen intern een verbod afgekondigd op het handelen van lange termijn opties.....

Natuurlijk draaide Flow Traders in het eerste halfjaar als een dolle, met die bizarre spreads. De nettowinst steeg in het de eerste helft van het jaar van € 33 mln in 2019 naar € 375 mln in 2020. Een stijging van 1036% (maal 10).

AEX Volatiliteitsindex Overzicht



Daar komt nog bij dat het derde kwartaal over het algemeen rustig is voor Flow Traders (vanwege minder handel tijdens vakanties) en ook covid-19 leek na de lock down wat meer in control. De volatiliteit daalde naar een niveau van rond de 25.

Nu komt het; in 2019 schommelde de koers van flow Traders op een niveau van € 25. Op dat moment lag de volatiliteit van de beurs rond de 13 en de totale nettowinst OVER HEEL 2019 kwam uit op € 53 mln (2018: € 161 mln). In 2020 zitten we tot en met het derde kwartaal nu al over de € 400 mln. Natuurlijk houden ze dat niet vol en zijn deze winsten niet structureel, zie het als een bonus. Niemand heeft dat toch ooit gedacht? Nou blijkbaar wel; de beleggers die Q3 vonden tegenvallen. Even voor de duidelijkheid: Het derde kwartaal 2019 gaf een nettowinst van 12,9. Dus dat betekent dat het derde kwartaal 2020 nog steeds een verdubbeling betekent....

'Als het bloed door de straten loopt moet je aandelen kopen'

Bij Flow Traders loopt het bloed nu door de straten. We kunnen nu allemaal ingewikkelde berekeningen maken over bijvoorbeeld genormaliseerde winsten, maar dan moeten we weer de toekomst gaan inschatten. Vooral de volatiliteit en de effecten van covid-19, etc. Dat gaan we niet doen

stupid
keep it simple, ~~stupid~~

In 2020 zal naar mijn mening (Q4 is nog een beetje grillig) Flow Traders een nettowinst behalen van ongeveer € 460 mln. Met 46 miljoen aandelen is de winst dan € 10 per aandeel. Hetgeen betekent een K/W-verhouding op dit moment van 2,5.

EEN K/W VAN 2,5 ????????

En het wordt nog erger; Flow Traders heeft geen (langlopende) schulden en is dus ook balans technisch zeer gezond.

----- Maar we weten ook dat 2020 uitzonderlijk was -----

TRUE, 2020 was uitzonderlijk. Dus was is nu een reële waarde?

Laten we terugrekenen vanuit de huidige koers van € 28. Met de winst per aandeel van € 10 per aandeel over 2020, zal er tenminste 50% uitgekeerd worden = investering van € 23. Maar de overige € 5 euro zal in het bedrijf achterblijven en heeft bedrijfseconomisch ook dezelfde waarde. Dus de aanschaf nu van het aandeel voor € 28 is impliciet binnen een aantal maanden een investering van € 18. Maar laten we voorzichtigheidshalve maar op € 23 gaan zitten (is daadwerkelijk de cashuitgave uiteindelijk).

In de huidige tijd is een redelijke, reële of minimale waardering van een stabiel bedrijf met geen schulden tenminste 18 keer. Dit betekent dat Flow Traders STRUCTUREEL € 1,27 WPA moet draaien per jaar = totale nettowinst van € 58 miljoen (46 mln aandelen).

Daar komt nog bij dat Flow Traders een bijna noodzakelijke aanvulling moet zijn op iedere portefeuille, dit vanwege de natuurlijke hedge positie. Bij elke beurscrisis gedijt Flow Traders prima.

In 2021 zal Flow Traders dus een nettowinst moeten halen van tenminste € 58 miljoen. Dit met in het achterhoofd dat 'domme' beleggers het aandeel dumpten toen de nettowinst over het derde kwartaal van 2020 'slechts' uitkwam op € 23 mln. En het 3^e kwartaal is historisch gezien het zwakste. Voor de *extrapolatie'ers* onder ons zou met dat 'tegenvallende' kwartaal betekenen dat een minimale winst van 4 keer € 23 mln = € 92 mln in het verschieft moet liggen. Voor degenen die nog met seizoensinvloeden rekening willen houden en weten dat de volatiliteit nog ook nog wel in 2021 zal aanhouden (met goed of slechts nieuws over vaccinatie) de nettowinst eerder rond de € 105 miljoen (consensus = € 104 miljoen) zal liggen. Dit zal dan een dividendrendement betekenen (50% uitkeren) van 5% betekenen.

Wat is dan de waarde per aandeel van Flow Traders; $(105 * 18) / 46 = \text{€ } 41$ euro per aandeel. Ook zal de aanschaf van het aandeel van €23 een dividendrendement (50% uitkeren) van 5% betekenen en dat naast de opwaartse potentie. **Dit betekent dus genoeg upside voor de komende tijd.**

Flow Traders # STRONG BUY # Koersverwachting: € 41 # Upside 50%

Note: Edwin van Leeuwen heeft op 25 oktober 2020 een long positie in Flow Traders

