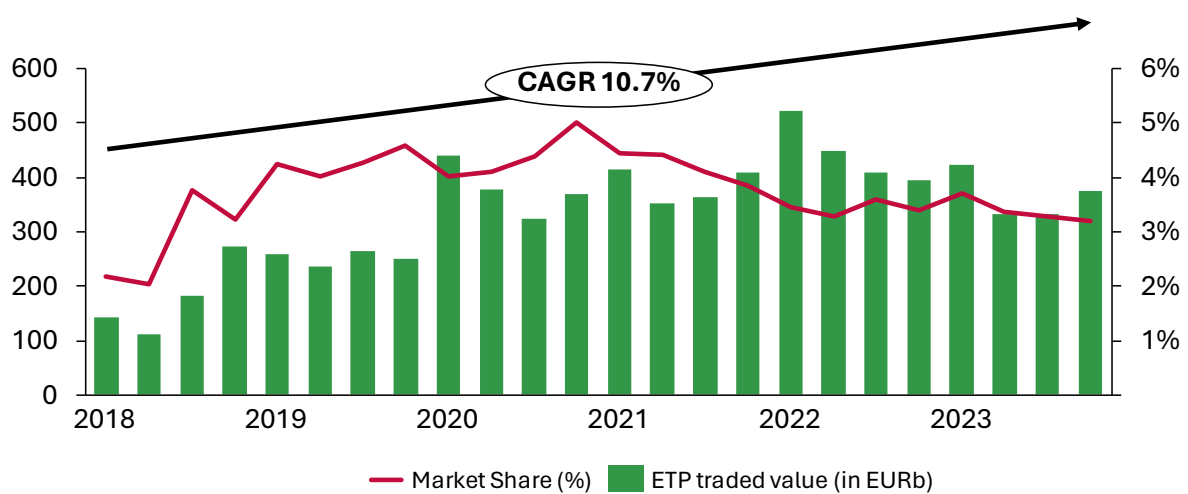


Flowtraders

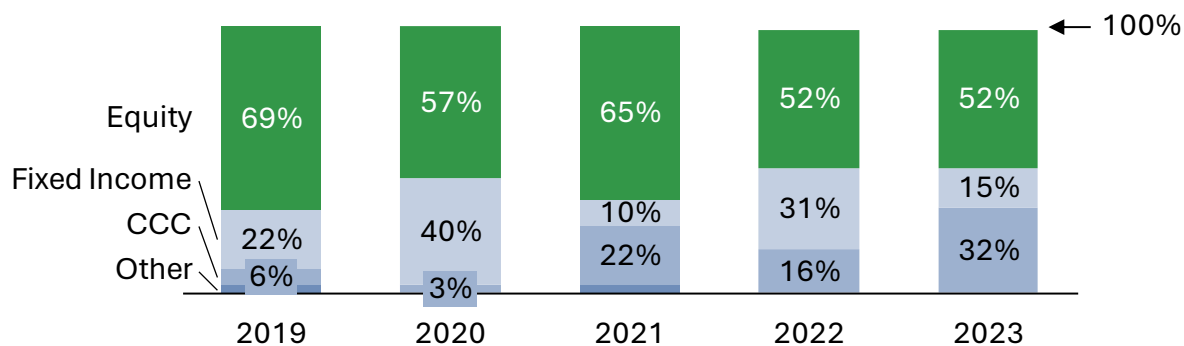
Flow Traders (FT) verschaft wereldwijd liquiditeit in Exchange Traded Products (ETPs) zoals de welbekende ETFs. Het bedrijf faciliteert de liquiditeit op financiële markten door bied- en laatprijzen te verstrekken op ETPs, obligaties, cryptovaluta en commodities (CCC). Flow Traders verdient op elke trade een commissie en verschaft liquiditeit in Europa, Amerika en Azië Pacific (APAC).

Toekomstige resultaten zijn lastig te voorspellen voor Flowtraders omdat ze afhankelijk zijn van de bewegelijkheid (volatiliteit) van de markt. De totale markt waarde van verhandelde producten (Total ETP value traded in figuur 1) groeide de afgelopen jaren van 6,540 mrd in Q1 2018 naar 11,714 mrd in Q4 2023, met een gemiddelde jaarlijkse groei van 10.7%. Dit zal zich naar verwachting de komende jaren doorzetten. Blackrock verwacht namelijk dat de totale waarde van de ETPs in 2030 zal verdubbelen ten opzichte van 2023.

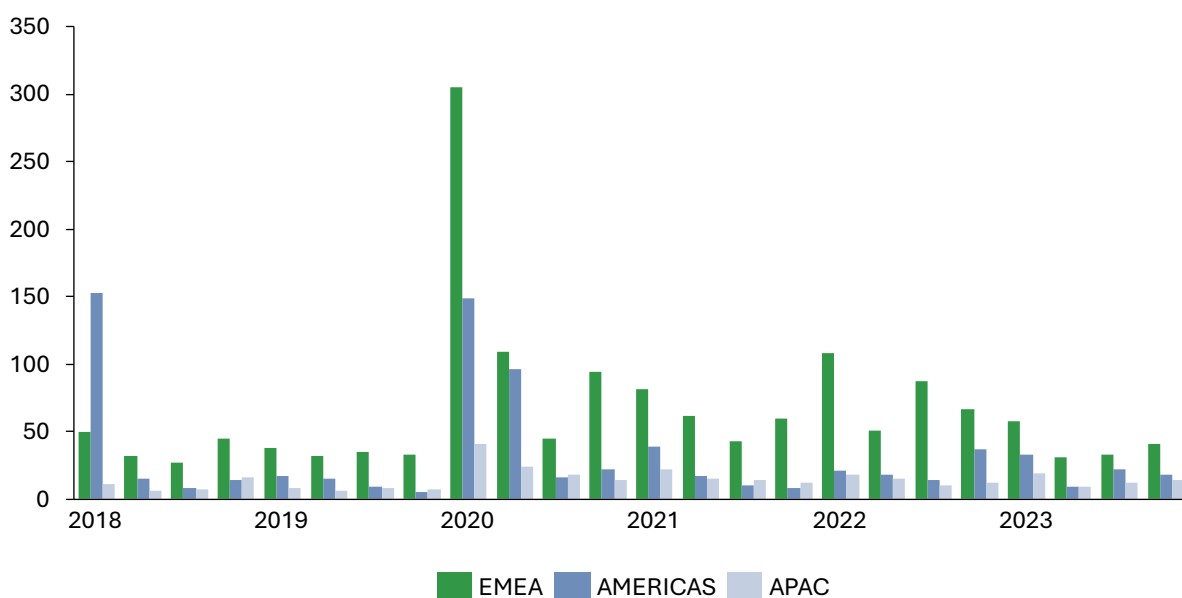


Figuur 1: Bron: Flow Traders.

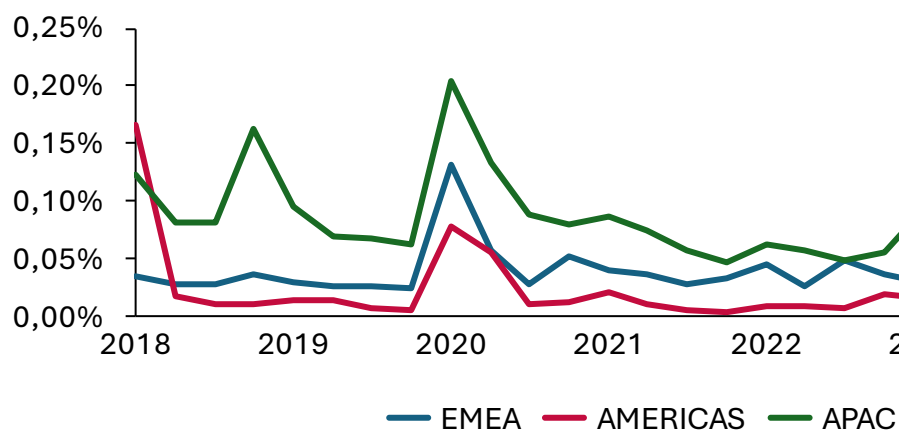
In het verleden was vooral de aandelenmarkt belangrijk. Nu zie je de digitale handel in obligaties en CCC toenemen. In 2019 haalde FT 69% van haar handelsinkomsten uit de aandelenmarkt en in 2023 52%, zoals hieronder weergegeven. Daarnaast behaalt FT het meeste winst uit de handel uit Europa, zoals blijkt uit figuur 3. Dit komt doordat de concurrentie bij de handel in Amerikaanse aandelen groter is waardoor de marges dalen. Uit de cijfers van Flow Traders blijkt dat de gemiddelde revenue capture, dat is de winst gedeelt door de waarde van de verhandelde producten, het laagst is in Amerika. Het gemiddelde percentage van de afgelopen 5 jaar in Amerika ligt op 0.022%, in Europa op 0.038% en in de APAC op 0.083%, zoals zichtbaar in figuur 4. Flow Traders heeft aangegeven uit te willen breiden in de APAC regio. In 2023 opende ze een kantoor in Shanghai. Verder heeft Flow Traders in het jaarverslag aangegeven om haar handelsactiviteiten in China te willen vergroten.



Figuur 2: Bron: Flow Traders. Distributie van de brutowinst per asset



Figuur 3: Bron: Flow Traders. Distributie van de brutowinst per kwartaal



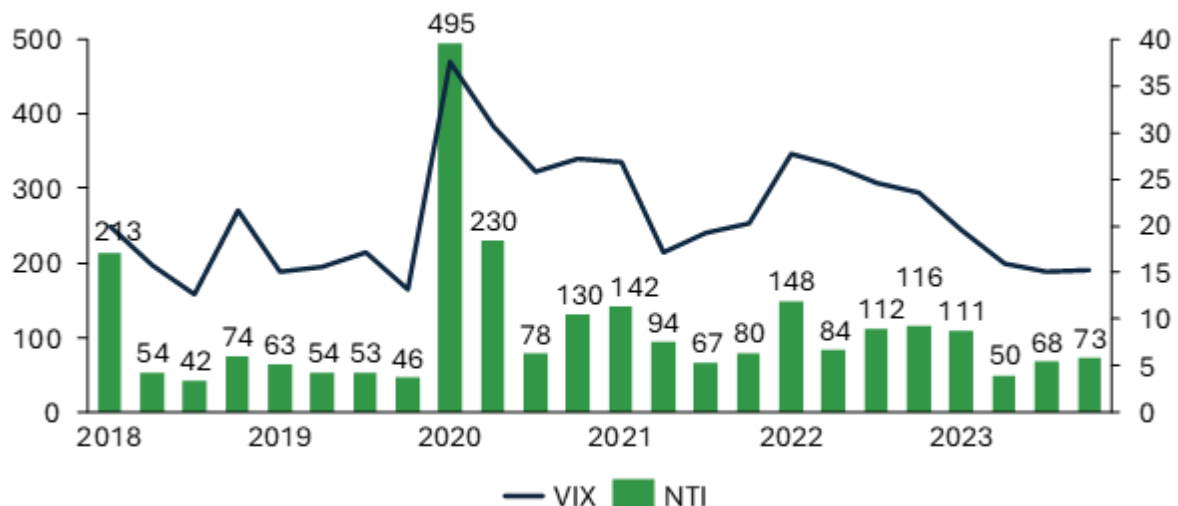
Figuur 4: Bron: Flow Traders. Brutowinst/Totaal verhandelde waarde

Wat bepaalt de winst?

VIX

De aandelenprijs van Flow Traders wordt beïnvloed door verschillende factoren. Veruit de belangrijkste factor is de marktvolatiliteit. Wanneer de marktvolatiliteit toeneemt, nemen de spreads toe. Flow Traders kan dan meer commissie (basispunten) per transactie verdienen. Het grootste deel van de handel door Flowtrades gebeurt op de aandelenmarkt. Zoals de grafiek hieronder ook laat zien verklaart de VIX (Volatility index op basis van S&P 500) grotendeels de winst van Flowtraders. Uit ons onderzoek blijkt dat de correlatie tussen het Net Trading Income van Flow Traders en de VIX rond de 0,78 ligt. Omdat de VIX de beweeglijkheid weergeeft in de markt valt deze niet te voorspellen.

Met de AEX momenteel op een all-time-high, kan een aanzienlijke beweeglijkheid gepaard gaan met een mogelijke neerwaartse correctie van de index. Als er een verwachting is van toenemende marktonzekerheid en gezien de sterke correlatie tussen de VIX en Flow Traders, kan het voor investeerders aantrekkelijk zijn om het aandeel van Flow Traders te overwegen. In dergelijke omstandigheden kan het kopen van het aandeel Flow Traders dienen als een strategische zet om te profiteren van mogelijke marktschommelingen en volatiliteit, die historisch gezien positief correleren met de prestaties van Flow Traders.



Figuur 5: Bron: Yahoo.Finance & Flow Traders. Brutowinst en de VIX per kwartaal

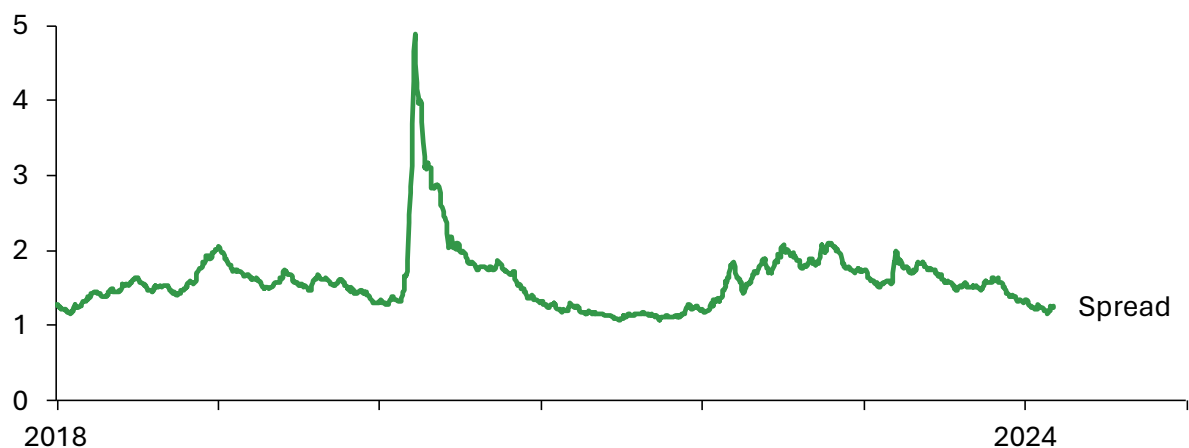
Marktaandeel

Naast de toegenomen spreads tijdens periodes van hoge volatiliteit, draagt nog een factor bij aan de vergroting van de winst van Flowtraders. Wanneer volatiliteit stijgt, neemt het marktaandeel van Flowtraders toe. Voor andere liquidity providers kan de toegenomen volatiliteit te riskant lijken vanwege de onvoorspelbaarheid van marktbewegingen, die hun vermogen om winst te genereren beïnvloedt. Ze voelen zich minder zeker over de prijs waartegen ze aandelen kunnen kopen en verkopen. Flow Traders, met geavanceerde handelsstrategieën en risicobeheersystemen, lijkt beter gepositioneerd om van deze omstandigheden te profiteren en het marktaandeel uit te breiden wanneer andere spelers terughoudendheid tonen.

Echter, tijdens perioden van lage volatiliteit, wanneer de prijsbewegingen minder uitgesproken zijn, verliest Flowtraders marktaandeel door toegenomen concurrentie en lagere spreads. Dit is dan ook wat we in de loop van van 2023 hebben gezien, met als gevolg dalende winst en volatiliteit.

Obligaties

De hogere Net Trading Income (NTI) van obligaties, zoals aangegeven in figuur 2 op pagina 1, komt voort uit de grotere vraag naar obligaties door stijgende rentes sinds 2021. Door hogere rentes stijgen ook de volatiliteit en de spreads. Figuur 6 laat de recentelijke spread in de obligatiemarkt zien. Dit beschrijft het verschil in rentepercentage tussen een amerikaans overheidsobligatie en een bedrijfsobligatie met rating BBB. Door deze hogere spreads en volatiliteit in de kapitaalmarktrente stijgt de winst voor Flowtraders in deze asset class. Na een scherpe stijging tijdens Covid heeft deze spread recent een dalende trend ingezet. Dit komt doordat analisten verwachten dat de rentes zullen dalen in de komende periode, wat er dan weer voor zorgt dat het verschil tussen (risicovolle) bedrijfsobligaties en (veilige) overheidsobligaties kleiner wordt. Dit kleinere verschil in rente tussen staatsobligaties en zogenaamde 'higher yield' obligaties leidt tot kleinere marges voor flowtraders en dus minder winst.



Figuur 6: Bron: FRED Economic Data. BofA BBB US Corporate Index Option-Adjusted Spread

Digitalisatie

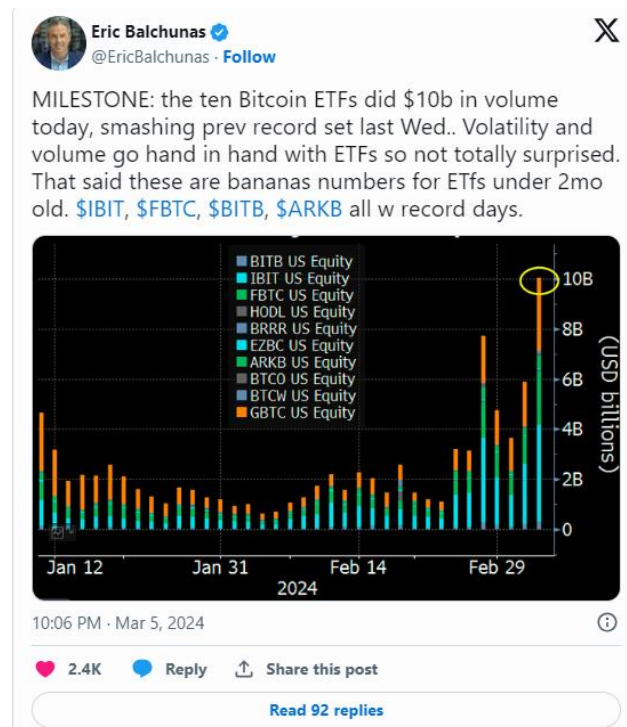
Een factor die de handel in de obligatiemarkt beïnvloed is de digitalisatie. Waar obligaties in het verleden vooral 'Over The Counter' werden verhandeld, dat betekent vaak over de telefoon van verkoper tot koper rechtstreeks, gebeurt dat nu meer digitaal. Dit creëert mogelijkheden voor market makers zoals Flow Traders. Die beschikt over een geavanceerde infrastructuur en een grotere expertise in technologie dan de gevestigde marktdeelnemers. Flowtrades handelt in veel verschillende obligaties. Met name de handel in Europese en Amerikaanse overheidsobligaties (respectievelijk 80 en 65%) gebeurt digitaal maar analisten verwachten dat zowel de handel in deze obligaties en de handel in de bedrijfsobligaties digitaal snel zal toenemen.

CCC

Naast aandelen en obligaties handelt Flowtraders ook in cryptocurrencies, commodities en currencies. Flowtraders gaf in het 2023Q4 rapport aan dat deze diversificatie goed aanslaat, ze zeiden het volgende: "For full year 2023, we are pleased to see our diversification strategy yielded solid results despite the slowdown in market activity as we were able to benefit from the recent increase

in activity within the CCC segment, which somewhat offset the lower market activity in equity and fixed income when compared to a year ago.”

Het bedrijf geeft aan positief gestemd te zijn over de goedkeuring van de SEC rondom de Bitcoin ETF



Figuur 7: Bron: X

en de toenemende interesse in crypto door particulieren en institutionele beleggers. Doordat deze institutionele beleggers de cryptovaluta serieuzer nemen en wellicht een percentage van hun portfolio hierin willen investeren is het cruciaal dat er een gestructureerde en efficiënte markt is waarbij er een veilige manier bestaat om te (ver)kopen.

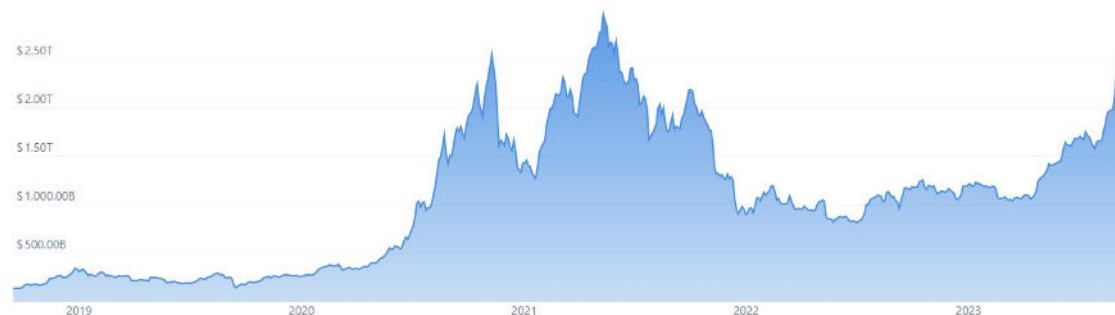
Dit blijkt ook uit de recente cijfers die blackrock heeft gepubliceerd. Figuur 7 laat de gestegen vraag naar Bitcoin ETF's zien. Doordat institutionele beleggers aan regelgeving moeten voldoen kunnen zij niet zo makkelijk in bepaalde derivaten investeren. Denk hierbij aan een ETF die cryptovaluta volgt door futures te kopen. De goedkeuring van de Bitcoin ETF geeft vermogensbeheerders toestemming om te handelen in bitcoin. Dit opent een hele nieuwe markt. Mocht dit leiden tot nieuwe goedkeuringen van alternatieve cryptovaluta van de SEC dat zou dit de totale handel nog verder kunnen vergroten. Dit zou vervolgens weer kunnen leiden tot hogere winsten voor Flow Traders.

Tijdens de persconferentie over de FY results van 2023 werd er aan Flow Traders gevraagd naar de winst die behaald was door de handel in crypto.

(So, I think that the focus over the last few years in building underlying infrastructure and pricing competency and leveraging our counterparty network is now paying off; and not just paying off as another spike in the market, but a function of a prolonged structural trend on digital assets evolution in the broader market. I think that's a key point to add.)

Crypto Trading Volume Tracker

Track the cryptocurrency market's trading volume in real-time with our live crypto volume chart



Figuur 8: Bron: Coincodex. Volume verhandelde crypto. Per 12-32-2024

Figuur 8 geeft de totale handel in crypto weer. Hieruit blijkt dat sinds begin dit jaar de handel flink is toegenomen. In 2023 kwam 32% van de brutowinst voort uit de handel van cryptovaluta. Wanneer deze handel en volatiliteit hoger ligt, zou dit in absolute getallen dus hoger kunnen uitkomen voor Q1 2024. Informatie over het aantal market makers in de cryptovaluta is lastig te vinden, wel lijkt het waarschijnlijk dat de competitie voor Flow Traders in deze markt zal toenemen.

Risico's

Volatiliteit

Het aandeel van Flow Traders wordt momenteel verhandeld tegen een multiple van ongeveer 11.5x de winst, wat aangeeft dat investeerders een bepaalde waardering toekennen aan het bedrijf op basis van zijn winstpotentieel. Echter, als de volatiliteit op de markt laag blijft, kan dit leiden tot verminderde handelsactiviteit en lagere winstmarges voor Flow Traders. In dergelijke omstandigheden zullen investeerders mogelijk hun kapitaal elders willen inzetten om rendement te behalen, omdat ze niet verwachten dat Flow Traders significante winsten zal blijven genereren. Dit kan resulteren in een afname van de vraag naar het aandeel en een mogelijke neerwaartse druk op de aandelenkoers van Flow Traders.

Spanningen met China

Spanningen tussen China en het westen en een daling in de omzetvangsten in de Asia-Pacific (APAC) regio kan de winstgevendheid van Flow Traders significant beïnvloeden. Dit risico kan ontstaan door economische schommelingen, regelgevingsveranderingen of toenemende concurrentie van lokale marktspekers.

Flow Traders heeft vier kantoren in azie, waarvan twee in China. De andere twee bevinden zich in Seoul (SK) en Singapore.

Technische fout

Ondanks geavanceerde handelsalgoritmen en systemen is Flow Traders niet immuun voor technische fouten die kunnen leiden tot grote verliezen. Een technische fout kan optreden als gevolg van softwarebugs, menselijke fouten of storingen in de handelsinfrastructuur. Een dergelijke fout kan aanzienlijke financiële schade tot gevolg hebben.

Cryptomarkt

De groeiende investeringen van Flow Traders in de cryptovalutamarkt brengen het risico met zich mee dat deze activaklasse niet aan de verwachtingen voldoet of zelfs in waarde daalt. Als de vraag naar cryptovaluta afneemt of als regelgevingsbeperkingen worden opgelegd, kan dit een negatieve invloed hebben op de handelsactiviteiten en winstgevendheid van Flow Traders. Daarnaast kan een hoge concurrentie zorgen voor lagere marges en zo de totale winstgevendheid van Flow Traders drukken.

Conclusie

De correlatie tussen de VIX en het Net Trading Income van Flow Traders is 0,78. Dit betekent dat het aandeel van Flowtraders afhangt van de VIX. De volatiliteit blijkt dus bepalend voor wat er met het aandeel gebeurt. Wanneer je als investeerder verwacht dat de paniek toeneemt zou dit aandeel dus interessant zijn om te kopen. Met de huidige stand van de aandelenmarkt kan dit een goede hedgemogelijkheid zijn aangezien een plotse daling hoogstwaarschijnlijk veel volatiliteit met zich mee zal brengen.

Naast de equity markt heeft Flow Traders dus de afgelopen jaren geïnvesteerd in de obligatie- en de cryptomarkt. Met de toegenomen regulering en handel in crypto lijkt met name die laatste groep potentie te bieden voor de toekomst. Zoals beschreven brengt de goedkeuring van de Bitcoin ETF veel enthousiasme met zich mee. Flow Traders lijkt door vele investeringen goed gepositioneerd om hiervan te profiteren.

Verder heeft het bedrijf de afgelopen jaren altijd een payout ratio van minimaal 50% gehad, wat de afgelopen jaren een dividendrendement heeft opgeleverd van 2.5% ('23), 6.9% ('22) en 4.2% ('21). Mocht het aandeel niet stijgen in de komende tijd, dan krijg je dus altijd nog een vergoeding in de vorm van rendement.