

DRIE KANSRIJKE WARREN BUFFETT AANDELEN

Mei 2007

Beste belegger,

In dit rapport treft u de aandelenselecties van deze maand aan. De selecties komen tot stand door middel van een uitgebreid rekenmodel op basis van de inzichten van Warren Buffett en andere succesvolle value investors. Vervolgens gaan we zelf aan de slag met de resultaten van ons rekenmodel, waarbij we ernaar streven de meest interessante aandelen voor u te selecteren!

In de analyses proberen we een zo goed mogelijk beeld te schetsen van de geselecteerde bedrijven. Daarbij bespreken we achtereenvolgens:

- Het bedrijfsmodel
- De competitieve positie
- De bedrijfscijfers
- Kansen en bedreigingen
- Kwaliteit van het management

Indien u dit rapport leest omdat een bevriende belegger zo attent was deze aan u door te zenden wijs ik u graag op www.warrenbuffett.nl. Via deze site kunt u zelf (gratis) het Warren Buffett E-Book aanvragen en bent u tevens gegarandeerd dat u komende rapporten en aandelenselecties voortaan zelf zult ontvangen!

Tenslotte doe ik een oproep aan u: heeft u opmerkingen, kritiek- of verbeterpunten op de beleggingsanalyses dan hoor ik dat graag. Hiervoor kunt u mij een email sturen via h.oudenijhuis@warrenbuffett.nl.

Uw suggesties worden zeer gewaardeerd en zijn bijzonder welkom!

Veel leesplezier toegewenst!

Met vriendelijke groet,



drs. Hendrik Oude Nijhuis (investment analyst)

BEST BUY (BBY)

Koers: US \$ 47,42	EBIT: US \$ 1,75 miljard
Beurswaarde: US \$ 23,21 miljard	Enterprise value: US \$ 20,15 miljard
Beurs: NYSE	Earnings Yield: 8,7%
Website: http://www.bestbuy.com	Analysedatum: 27 april 2007

BEDRIJFSMODEL

Best Buy is de Wal-Mart op elektronicagebied. Waar dit bedrijf een vestiging opent, sluiten concurrenten (zoals Circuit City en CompUSA) vaak binnen enkele maanden de deuren. Zij gaan de slag met Best Buy niet eens meer aan, wetende dat zij die toch niet kunnen winnen. Best Buy is dan ook echt een klasse apart.

Best Buy, opgericht in 1966, is een zogeheten Big Box-retailer, enigszins vergelijkbaar met Media Markt. Het bedrijf biedt computers, (plasma) tv's, mobiele telefoons, digitale camera's, huishoudelijke apparaten en andere consumentenelektronica en tevens software en bijbehorende services via haar winkels en via een aantal bijzonder succesvolle websites aan.

De ketens van het bedrijf zijn Best Buy, Best Buy Canada, Best Buy China, Five Star, Future Shop, Magnolia Audio Video en Geek Squad. Deze ketens richten zich ieder op specifieke doelgroepen.

Door bijvoorbeeld 'vestigingen' van Magnolia Audio Video binnen bestaande Best Buy vestigingen te plaatsen, kan het bedrijf extra profiteren van de stijgende vraag naar plasma tv's. Best Buy maakt ook voor de verkoop van mobiele telefoons gebruik van de store-in-store techniek, en heeft tevens Apple-winkels in Best Buy-vestigingen, waar iPods en Mac computers verkocht worden.

Best Buy heeft momenteel zo'n 1150 filialen in de VS, Canada en China. Door de omvang van de winkels kan Best Buy een groot assortiment bieden en het goed getrainde personeel kan klanten van beter advies en betere service voorzien dan andere, gewone big box-retailers. Met name de Geek Squad-divisie is op service gericht en kan klanten (thuis) helpen bij de installatie, het aansluiten en instellen van de aangeschafte elektronica.

Het bedrijf geldt als kostenbewust, efficiënt (met een goede kapitaalallocatie), innovatief en heeft een sterke focus op de wensen van de consument. De hoge omloopsnelheid van de inventaris maakt het mogelijk snel in te spelen op nieuwe trends, terwijl de hoge omloopsnelheid er tevens voor zorgt dat het inventarisrisico kleiner dan gemiddeld is.

Opvallend is de huidige, lager dan gemiddelde waardering van aandelen Best Buy, terwijl Best Buy een beter dan gemiddeld bedrijf is en tevens een hoger dan gemiddelde winstverwachting heeft. Wellicht laat de relatieve onderwaardering zich verklaren uit recente margedruk. Deze margedruk is overigens het gevolg van het 'inkrimpen' van concurrenten, die resterende inventaris tegen dump Prijzen aanbieden. Echter, op langere termijn biedt dit voor Best Buy juist de mogelijkheid verder marktaandeel te winnen.

COMPETITIEVE POSITIE

De competitieve positie van Best Buy is sterk. Met 20% marktaandeel in de markt van consumentenelektronica heeft het bedrijf een dominante marktpositie en kan daarmee profiteren van inkoop- en schaalvoordelen.

Het marktaandeel van Best Buy is de afgelopen jaren opgelopen, van 15% in 2003 tot de 20% nu (marktaandeel in Canada: 30+%). Voor Best Buy's grootste concurrent op consumentenelektronica-gebied, Wal-Mart, geldt juist dat het marktaandeel afgelopen jaar is teruggelopen en momenteel 13% bedraagt.

De kracht van Best Buy valt terug te leiden op drie factoren. Allereerst kan het bedrijf vanwege haar grote marktaandeel inkoopkortingen bedingen waardoor zij de producten tegen competitieve prijzen kan aanbieden. Ten tweede geldt dat het bedrijf in haar big box-winkels een zeer uitgebreid assortiment aan de klant kan aanbieden. Ten derde geldt dat het bedrijf haar personeel goed heeft opgeleid waardoor zij een hoog serviceniveau kan bieden, wat een concurrent als Wal-Mart bijvoorbeeld niet kan.

Vanwege de unieke selling points van Best Buy (prijs, assortiment, service) gaan wij ervan uit dat het marktaandeel van Best Buy, evenals in afgelopen jaren, verder zal oplopen. Vanzelfsprekend zal dit de competitieve positie weer verder versterken.

BEDRIJFSCIJFERS EN RATIO'S

Best Buy heeft 128.000 medewerkers, een beurswaarde van US \$ 23,4 miljard en met US \$ 650 miljoen vreemd vermogen en US \$ 3,79 miljard cash (7,87 per aandeel) een sterke balans. De boekwaarde loopt al jarenlang sterk en stabiel op.

Afgelopen jaar realiseerde het bedrijf over een omzet van US \$ 35,93 miljard een winst van US \$ 1,38 miljard. De bruto winstmarge bedraagt 24,4% en de netto winstmarge is met 3,8% miniem te noemen. Overigens geldt dat de netto marge in voorgaande jaren op een nog lager niveau lag en de laatste jaren stabiel ietwat oploopt.

Lage winstmarges zijn an sich geen probleem, zolang het bedrijf in kwestie er dan maar voor zorg dat de gemiddelde omloopsnelheid van de inventaris op een hoog niveau ligt. Bij Best Buy is dat het geval, vandaar dat zij toch een stabiele, hoge winstgevendheid kan laten zien.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Het businessmodel van Best Buy beschouwen wij als bijzonder sterk, en heel veel bedrijfs- dan wel industriespecifieke bedreigingen zien wij dan ook niet. Wal-Mart, en eveneens Target en Costco, gelden als bedreiging op het gebied van prijs, maar kunnen het uitgebreide assortiment en serviceniveau van Best Buy niet evenaren.

Dell, met 6% marktaandeel, kan zowel op prijs als op aanbod als bedreiging gezien worden. Echter, qua serviceniveau loopt Dell als online shop ver achter, en lijkt dan ook niet een heel grote bedreiging. Vergeleken met vergelijkbare concurrenten, bijvoorbeeld Circuit City (6% marktaandeel), is Best Buy operationeel een klasse apart en hoeft het zich momenteel over deze concurrenten weinig zorgen te maken.

Kansen zijn er voor Best Buy volop. Allereerst kan het aantal winkels in de VS en Canada verder opgeschroefd worden, mede door kleine overnames, en kan de efficiëntie verder verhoogd worden. Het bedrijf zelf ziet met name kansen in een betere benadering van het kleinbedrijf, een uitgebreider dienstenaanbod en internationale uitbreiding.

Op lange termijn biedt China een uitgelezen groeikans. Met het meerderheidsbelang (75%) in Jiangsu Five Star Appliance heeft Best Buy in 2006 een aantrekkelijke positie op de Chinese markt gekocht, en tevens is het bedrijf begonnen met het openen van Best Buy-vestigingen in China. Met 176 steden met meer dan een miljoen inwoners (VS: 9) biedt China aantrekkelijke kansen voor de langere termijn. Het bedrijf overweegt tevens vestigingen te openen in andere grote, opkomende economieën als Mexico en Turkije.

MANAGEMENT

Een van de factoren waar we veel aandacht aan besteden, en meewegen in de selectie, is het management. Vandaar dat we vrijwel altijd tevreden zijn over het management van de bedrijven die we selecteren. Zo ook bij Best Buy.

Het management dat kan bogen op een uitmuntend trackrecord achten we bijzonder capabel en aandeelhoudersvriendelijk. Insiders hebben zelf circa 18% van het bedrijf in handen. Het bedrijf is dermate winstgevend dat het op grote schaal eigen aandelen inkoopt, hetgeen de winst per aandeel verder opstuwt. Verwacht wordt dat de winst per aandeel de komende jaren, jaarlijks ruim 16% zal oplopen.

DISCLAIMER

Aan deze informatie kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. Dit rapport is niet bedoeld als professioneel beleggingsadvies. De consequenties van het op welke wijze dan ook toepassen van de u toegezonden informatie blijven volledig voor uw eigen rekening. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor meer informatie, zie <http://www.warrenbuffett.nl/disclaimer>.

BUILD-A-BEAR WORKSHOP (BBW)

Koers: US \$ 27,68	EBIT: US \$ 48,42 miljoen
Beurswaarde: US \$ 564,58 miljoen	Enterprise value: US \$ 506,25 miljoen
Beurs: NYSE	Earnings Yield: 9,6%
Website: http://www.buildabear.com	Analysedatum: 27 april 2007

BEDRIJFSMODEL

Build-A-Bear Workshop (Build-A-Bear) is een onderneming met een concept op het snijvlak van retail en entertainment. Het bedrijf biedt haar klanten de mogelijkheid om een teddybeer (of een andersoortige knuffel) geheel zelf - in een achttal stappen - te maken.

Het bedrijf is daarmee een vrij unieke, interactieve retailer waar klanten zelf, naar eigen inzicht hun teddybeer / knuffel kunnen maken en personificeren. In dit interactieve creatieproces kunnen klanten zelf een keuze maken uit een verscheidenheid aan op maat gemaakte (nacht-)kleding, schoeisel en accessoires. Tevens is het mogelijk zelf ingesproken geluidsopnames in de knuffel aan te brengen. Overigens geldt dat klanten naast de 'standaard' beren de mogelijkheid hebben te kiezen uit meer dan dertig andere soorten dieren.

Momenteel beschikt het bedrijf over 270 locaties, waarvan 232 in de VS en Canada en 38 in het Verenigd Koninkrijk en Ierland. Een groot aantal van de locaties in het Verenigd Koninkrijk en Ierland heeft het bedrijf verkregen met de overname afgelopen jaar van The Bear Factory, een bedrijf met een vergelijkbaar concept. Het management veronderstelt dat de Amerikaanse (en Canadese) markt ruimte biedt aan zeker 350 Build-A-Bear vestigingen en de Engelse (en Ierse) markt aan 70 tot 75 vestigingen.

Naast haar eigen vestigingen heeft het bedrijf 34 franchisewinkels, waarvan het een percentage van de omzet ontvangt. Deze franchisewinkels bevinden zich in 17 verschillende landen - in Europa (waaronder Nederland), Azië en Australië. Voor de franchiseformule mag verwacht worden dat er internationaal nog ruime groeimogelijkheden voorhanden zijn. Een andere vorm van licentie-inkomsten haalt het bedrijf uit een overeenkomst met The Game Factory, die momenteel een Nintendo-spel ontwikkelt met het Build-A-Bear concept.

Het bedrijf richt zich hoofdzakelijk op families met kinderen in de leeftijd van 3 tot 12 jaar. Er is sprake van een uitgebreide marketingstrategie en de klantenkring is demografisch breed en geldt als vrij loyaal (60% van de omzet wordt behaald uit klanten die eerder bij het bedrijf aankopen hebben gedaan). Ook biedt het bedrijf kinderen de mogelijkheid om in de winkel hun verjaardagsfeestje te vieren.

Sinds enige jaren biedt het bedrijf ook de mogelijkheid om zelf een mascotte van een sportclub naar eigen keuze te maken. Ook geldt dat het bedrijf de mogelijkheid biedt een 'eigen' Mumble te maken (de keizerspinguïn uit de film Happy Feet) of een eigen creatie van Shrek, waarvan dit voorjaar weer een film zal verschijnen. Het idee om aan te sluiten bij films lijkt erg interessant, en voor Mumble gold dat de voorraad die Build-A-Bear had aangelegd binnen twee dagen verkocht was.

De winkels bevinden zich voornamelijk in winkelcentra. Ook heeft Build-A-Bear enige winkels in sportstadions en eveneens in dierentuinen en pretparken. Tevens vindt verkoop plaats via de website en een mobiele winkel die aanwezig kan zijn bij speciale gelegenheden en festiviteiten.

COMPETITIEVE POSITIE

De competitieve positie van Build-A-Bear lijkt niet heel sterk. Potentiële concurrenten kunnen immers vrij gemakkelijk het bedrijfsmodel kopiëren met alle gevolgen van dien voor het bedrijf. Echter, bij nader inzien is de competitieve positie wellicht toch sterker dan in eerste instantie gedacht.

De al aanzienlijke omvang van Build-A-Bear maakt het mogelijk haar vaste kosten, waaronder die van een groot distributiecentrum, te delen op een groot aantal winkels. Daarnaast geldt dat licenties voor karakters als Mumble en Shrek veel eerder aan een grote keten als Build-A-Bear zullen worden verstrekt dan aan een kleinere, lokale keten.

De kracht van het bedrijf komt ook naar voren uit de al jarenlang bijzonder hoge verkopen per vierkante meter die het bedrijf realiseert. Zelfs vergeleken met een uiterst succesvolle kledingretailer als Abercrombie en Fitch geldt dat Build-A-Bear ruim hogere omzetten per vierkante meter genereert. Tevens heeft het bedrijf als voordeel dat inventarisrisico's kleiner lijken te zijn dan bij een gewone kledingretailer, die altijd op nieuwe trends moeten inspelen.

Ook voor prijsoorlogen die geregeld worden tussen verschillende (speelgoed-)retailers lijkt Build-A-Bear minder gevoelig, omdat het bedrijf niet simpelweg een

standaard kant-en-klaar product verkoopt waarmee enkel op prijs geconcentreerd kan worden.

BEDRIJFSCIJFERS EN RATIO'S

Build-A-Bear is in 1997 opgericht, heeft momenteel 1200 mensen in vaste dienst en heeft een beurswaarde van US \$ 567 miljoen. De omzet bedroeg afgelopen jaar US \$ 437,1 miljoen, waarover een winst gerealiseerd werd van US \$ 29,5 miljoen.

De bruto en netto marges zijn met respectievelijk 47,4 en 6,8% goed te noemen. Het bedrijf heeft geen schulden en de US \$ 53 miljoen cash op de balans komt overeen met US \$ 2,58 per aandeel. De boekwaarde loopt al jarenlang sterk op. Verwacht wordt dat de winst de komende jaren zo'n 18,5% per jaar zal toenemen.

Het bedrijf geldt als uitermate winstgevend en de kosten van het openen van een nieuwe winkel zijn veelal binnen één jaar terugverdiend. De vrije cashflow is dermate groot dat het bedrijf naast de financiering van nieuwe winkels voldoende cash genereert om eigen aandelen in te kopen.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

Een interessante mogelijkheid voor Build-A-Bear is haar unieke combinatie van retail en entertainment in andere concepten uit te rollen. Hiertoe heeft het bedrijf in 2004 haar eerste stappen gezet met het openen van een Friends-2B-Made winkel. Klanten kunnen hier naar eigen creativiteit en inzicht een 'eigen' pop maken, volgens het Build-A-Bear concept. Andere nieuwe concepten zijn Make Your Own Phanatic (Maak je eigen spook) en Build-A-Dino.

Tevens geldt dat het aantal bestaande winkels wordt uitgebreid (37 nieuwe winkels in 2007) en dat er kansen liggen in het aanbieden van knuffels als Mumble en Shrek, die klanten zelf, naar eigen inzicht kunnen aankleden.

De grootste bedreiging voor het bedrijf lijken de same-store-sales (sss) te zijn. Deze dalen al enige jaren (2006: -6,5%), en ook voor 2007 lijkt een lichte daling van de sss aannemelijk. Vanwege de hoge winstgevendheid zijn de dalende sss niet echt een acuut probleem, maar wel een factor om in de gaten te houden. De initiatieven die het management ontplooit en de verbeterde marketing zullen er naar onze mening voor zorgen dat de sss over enige tijd zullen stabiliseren.

Een andere bedreiging is te vinden in de grote shortpositie in de aandelen (44,5% van de uitstaande aandelen). Operationeel is het bedrijf echter dermate sterk en

winstgevend dat wij de omvangrijke shortpositie niet als groot probleem beschouwen.

MANAGEMENT

Het management beschouwen we als bijzonder kundig en toegewijd. De huidige CEO, of zoals het bedrijf het zelf aanduidt Chief Executive Bear, is tevens de oprichter. Insiders beschikken over 26% van de aandelen.

Zoals reeds aangegeven koopt het bedrijf eigen aandelen in en afsluitend stellen wij het management als aandeelhoudersvriendelijk te beschouwen en in staat geacht om de huidige negatieve same stores sales-trend weer positief te laten worden.

DISCLAIMER

Aan deze informatie kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. Dit rapport is niet bedoeld als professioneel beleggingsadvies. De consequenties van het op welke wijze dan ook toepassen van de u toegezonden informatie blijven volledig voor uw eigen rekening. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor meer informatie, zie <http://www.warrenbuffett.nl/disclaimer>.

OPTIONSXPRESS HOLDINGS (OXPS)

Koers: US \$ 23,95	EBIT: US \$ 118,33 miljoen
Beurswaarde: US \$ 1,51 miljard	Enterprise value: US \$ 1,06 miljard
Beurs: NASDAQ	Earnings Yield: 11,2%
Website: http://www.optionsxpress.com	Analysedatum: 27 april 2007

BEDRIJFSMODEL

OptionsXpress Holdings (OptionsXpress) is een online broker, vergelijkbaar met een Alex of Binck in Nederland, voor met name particuliere beleggers, specifiek gefocused op de handel in opties. Het bedrijf is dominant in haar nichemarkt en is uitermate winstgevend.

Aan het begin van dit jaar heeft OptionsXpress een online handelsplatform voor de handel in futures overgenomen (XpressTrade). XpressTrade biedt particulieren de mogelijkheid te handelen in futures, een markt die momenteel een bijzonder snelle groei doormaakt. XpressTrade wordt geïntegreerd in OptionsXpress.

Daarnaast bestaat de holding uit BrokersXpress. Ook dit is een online handelsplatform, maar dit keer speciaal ontwikkeld voor financieel adviseurs, die via dit platform eenvoudig transacties voor cliënten kunnen doorvoeren en informatie verstrekken.

OptionsXpress doet veel aan informatievoorziening en beschikt over een technisch hoogstaand maar gebruiksvriendelijk handelsplatform. Van variabele kosten is nauwelijks sprake en de toenemende interesse van de particuliere belegger in optiehandel speelt OptionsXpress zeer in de kaart.

Voordelen van het richten op optiebeleggers zijn onder andere het feit dat deze groep beleggers gemiddeld over meer vermogen beschikt en gemiddeld meer transacties doorvoert (onder andere door de expiratie van optieposities), hetgeen meer commissies genereert. Met opties kunnen beleggers inspelen op alle soorten voorziene marktontwikkelingen, waardoor OptionsXpress wellicht minder gevoelig is voor marktontwikkelingen dan 'normale' online brokers (meer gericht op aandelen transacties).

Het interessante van een handelsplatform als dat van OptionsXpress is dat er nauwelijks marginale kosten zijn: extra transacties brengen nauwelijks extra kosten met zich mee. Het is dan ook niet vreemd dat vrijwel alle additionele omzet als (bruto) winst geboekt wordt, waardoor de bruto marges op een bijzonder hoog niveau liggen. Het grote klantenbestand maakt het ook mogelijk om op efficiënte wijze goede klantenondersteuning te bieden.

In de Verenigde Staten bestaan tussen de 30 en 40 miljoen online beleggingsaccounts, waarvan 10% gemachtigd is (eveneens) in opties te handelen. Het feit dat OptionsXpress circa 200.000 accounts heeft in een markt die sterk groeiende is, geeft aan hoeveel potentieel het bedrijf in principe nog heeft.

Vergeleken met enkele andere online brokers in de Verenigde Staten (bijvoorbeeld E*Trade, Schwab en Ameritrade) geldt dat OptionsXpress veel efficiënter nieuwe klanten aan zich weet te binden. Bij de werving van nieuwe klanten speelt een online marketingstrategie en referrals van bestaande klanten een belangrijke rol.

Aardig is te weten dat OptionsXpress een relatief hoge commissie ontvangt voor iedere transactie. Dit vanwege het feit dat de commissies voor optietransacties doorgaans hoger liggen dan die op aandelentransacties. Vergeleken met de andere online brokers geldt dan ook dat de commissies die OptionsXpress rekent voor transacties relatief aantrekkelijk zijn.

COMPETITIEVE POSITIE

Hoewel de technische systemen niet als uniek gelden, veronderstellen we niettemin dat OptionsXpress een aantrekkelijke competitieve positie heeft in een snel groeiende, aantrekkelijke nichemarkt.

Het bedrijf beschikt over een goede reputatie, biedt goede informatievoorziening aan de klant, is klantvriendelijk en biedt haar dienstverlening tegen competitieve prijzen. Doordat zij zich richt op een vrij afgebakende nichemarkt, kan het bedrijf beter aansluiten bij de wensen van deze specifieke markt.

De grote groep bestaande klanten (meer dan 200.000, met meer dan US \$ 5 miljard aan klanttegoeden) geldt als een belangrijke asset, aangezien zij niet snel geneigd zullen zijn te veranderen van broker wanneer de dienstverlening van OptionsXpress naar tevredenheid blijft. Voor OptionsXpress zelf ontstaat daarmee de aantrekkelijke positie waarbij vrijwel alle additionele omzet als (bruto) winst te beschouwen valt. Immers, aan het doorvoeren van extra transacties zijn nauwelijks extra kosten verbonden.

BEDRIJFSCIJFERS EN RATIO'S

OptionsXpress is eigenlijk nog maar onlangs opgericht - in 2000 - en heeft momenteel 206 medewerkers. Het bedrijf heeft een sterk stijgende boekwaarde, een sterke vrije cashflow, geen schulden en de US \$ 357,88 miljoen cash komt overeen met US \$ 5,69 per aandeel.

De beurswaarde bedraagt US \$ 1,51 miljard en afgelopen jaar werd over een omzet van US \$ 186,93 miljoen een winst gemaakt van US \$ 71,73 miljoen. De bruto en netto marges gelden met respectievelijk 72,6 en 38,4% als bijzonder fraai.

KANSEN EN BEDREIGINGEN

OptionsXpress bevindt zich in een sterk groeiende, lucratieve nichemarkt, waarin zij een dominante positie heeft maar desalniettemin nog altijd een vrij klein marktaandeel. Deze markt groeide de afgelopen 10 jaar met meer dan 20% per jaar. Aangezien het doorvoeren van extra transacties voor het bedrijf nauwelijks extra kosten oplevert is het niet vreemd dat zij haar marketinginspanningen flink gaat opschroeven om daarmee nieuwe klanten te verwerven.

Door tevens transacties in fondsen en individuele aandelen aan te bieden streeft het bedrijf ernaar haar klanten een meer volledige dienstverlening te bieden. De focus van OptionsXpress zal overigens blijven liggen op opties (en futures).

De afgelopen kwartalen is het management bezig geweest om een proces van self-creating te implementeren. Op deze wijze kunnen posities intern tegen elkaar weggestreept worden, hetgeen de transactiekosten voor OptionsXpress zelf verder reduceert. Het self-creating proces is inmiddels geïmplementeerd en het management kan zich nu dan ook weer meer richten op het werven van nieuwe klanten.

Een bedreiging voor het bedrijf is wellicht dat grotere spelers zich op de nichemarkt van OptionsXpress gaan richten, nu duidelijk is geworden hoe winstgevend die markt is. Hoewel verwacht mag worden dat dit ongetwijfeld het geval zal zijn, gaan wij ervan uit dat OptionsXpress zich op een dermate specifieke groep richt en dermate gespecialiseerd is, dat de gevolgen hiervan voor het bedrijf in eerste instantie vrij beperkt zullen zijn. Eveneens geldt dat OptionsXpress met haar sterke marktpositie een aantrekkelijke overnamekandidaat is voor een grotere speler die in één keer een aantrekkelijke positie in deze markt wil verwerven.

Een andere bedreiging treffen we aan in een wellicht mindere belangstelling van particuliere beleggers voor de handel in opties. Zo waren het aantal trades per

account bij OptionsXpress in het eerste kwartaal van dit jaar slechts 35 (op jaarbasis), tegen 43 een jaar eerder. Voor E*Trade, Schwab en Ameritrade geldt overigens dat het gemiddeld aantal transacties op jaarbasis, per account circa 10,5 bedraagt.

Wellicht dat het dalende aantal transacties per account een gevolg is geweest van de grote koersschommelingen in het eerste kwartaal dit jaar, gerelateerd aan de val van de Chinese aandelenmarkt en de paniek over de Amerikaanse subprime lending markt (hypotheke van slechte kwaliteit). Juist in tijden van grote bewegelijkheid blijken particuliere beleggers nogal eens aan de zijlijn te blijven staan.

MANAGEMENT

Het management achten we bijzonder kundig en aandeelhoudersvriendelijk. Omdat het bedrijf pas in 2000 is opgericht geldt dat de aanvankelijke oprichters nu nog altijd het huidige management vertegenwoordigen, hetgeen we als positief beschouwen.

Insiders hebben met 67% van de aandelen een flink deel van het bedrijf in handen. Hierdoor zijn de belangen van de aandeelhouders en die van het management zelf gelijk aan elkaar (lange termijn waardecreatie). De 'markt' verwacht dat de winstgroei voor OptionsXpress de komende jaren circa 22% per jaar zal bedragen.

DISCLAIMER

Aan deze informatie kunnen op geen enkele wijze rechten worden ontleend. Dit rapport is niet bedoeld als professioneel beleggingsadvies. De consequenties van het op welke wijze dan ook toepassen van de u toegezonden informatie blijven volledig voor uw eigen rekening. Rendementen uit het verleden bieden geen garantie voor de toekomst. Voor meer informatie, zie <http://www.warrenbuffett.nl/disclaimer>.