

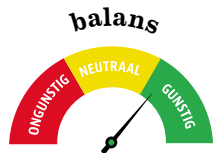
euro teruggegeven aan beleggers door aandelen in te kopen. Besi kocht de aandelen tegen relatief lage koersen, waardoor er sprake is van waardecreatie.

BEOORDELING

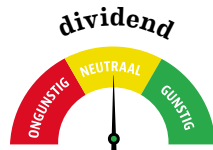
Besi weet een hogere gemiddelde omzetgroei te realiseren dan sectorgenoten, die bovendien geheel autonoom is. Besi is niet erg actief op het gebied van acquisities. Sinds begin deze eeuw heeft het vier bedrijven overgenomen, waarvan het laatste in april 2009. "We hebben verschillende bedrijven voorbij zien komen in de afgelopen jaren, maar als een overname niet bijdraagt aan de marge zijn we niet geïnteresseerd", aldus topman Blickman op een analistendag in juni.

Besi lijkt ook goed gepositioneerd om van de opgaande fase in de cyclus te profiteren. Dat blijkt ook uit het toegenomen marktaandeel in China en de hogere marges en winstgevendheid die het bedrijf laat zien. Op de langere termijn moet Besi kunnen profiteren van de toenemende vraag naar kleinere en geavanceerdere chips. Chips zitten niet alleen meer in pc's, maar ook in koelkasten, auto's – door Blickman computers op wielen genoemd – en wearables zoals de smartwatch.

Op een koers van 68 euro bedraagt de koerswinstverhouding (k/w) 15,8 en de verhouding tussen de ondernemingswaarde en het bedrijfsresultaat (ev/ebitda) 11,8. Hoewel het aandeel op basis van de laatste maatstaf aan de dure kant is vanuit historisch perspectief, is dat vanuit het oogpunt van de k/w niet het geval. Omdat Besi in de opgaande fase van de cyclus zit, zal een winstversnelling de waarderingratio's drukken. Vergelijken met sectorgenoten zitten beide ratio's onder het gemiddelde, terwijl de verwachte winstgroei van Besi bovengemiddeld is. Besi is een aantrekkelijk aandeel.



Besi investeert vooral in R&D en is slechts sporadisch actief op het gebied van acquisities. Het heeft daarnaast een efficiëncyslag gemaakt, waardoor de kosten zijn verlaagd. Dit alles leidt tot een negatieve nettoschuldpositie, oftewel Besi heeft meer cash op de balans dan schulden (halverwege 2017: 168 miljoen euro).



Het dividend per aandeel dat Besi uitkeert, is gestegen van 0,20 euro in 2010 tot 1,74 euro in 2016 (inclusief 0,35 euro speciaal dividend). Het bedrijf heeft een sterke cashflow en heeft een nettocashpositie (meer cash dan schulden). Dividenduitkering in de toekomst lijkt dus gewaarborgd, mits het bedrijf winst blijft maken. De dividendgroei is hoog en ligt beduidend boven die van de sectorgenoten.

– Column –

Over value gesproken



Zoals zovelen zijn wij onderwogen in de VS en met name de grote technologieaandelen. We geloven erin, maar durven we er ook voor te betalen?

Een nieuwe Tesla bestellen is iets anders dan beleggen in dat aandeel. Op korte termijn is dat uit te leggen, misschien is het zelfs slim, maar op langere termijn wordt dat een lastiger verhaal. Amazon, Google, Facebook – ze groeien maar door. Amazon werd al een supermarkt, maar richt zich nu ook op geneesmiddelen en wil misschien zelfs een bank worden, wie weet?

De achterblijvers noemen wij per definitie waarde aandelen: Value. Dat klinkt troostrijk, maar geruststellend is dat niet altijd. Lang geleden, toen ik hoofd onroerendgoedaandelen werd, keken mijn collega's me meewarig aan: door onlineverkoop zouden winkelcentra spoedig uitsterven. Hun langetermijnvisie was goed, maar eerst knapte de IT-bubbel en deden vastgoedaandelen het drie keer zo goed als gewone aandelen. Maar nu, eindelijk dan, gooit Rodamco de handdoek in de ring en doet zelfs het fraaie Stadshart Amstelveen in de aanbieding. Zo'n actie spreekt boekdelen.

Gaan we dat nu ook bij de technologieaandelen zien, en bij Tesla? Dat we op korte termijn gelijk krijgen, maar dat

zij daarna, na die lang gehoopte correctie, over vijf tot tien jaar de winkels, supermarkten, banken, farmaceuten, zowat alle Value-aandelen wegvagen?

Troost geeft in elk geval de gedachte dat elk groei-aandeel eens weer een Value, zelfs een dividendaandeel kan worden (Microsoft, Apple, menig telecomaandeel), maar zo iets vergt een ontnuchterend zware correctie. Hoeveel waarde willen we aan die gedachte hechten?

Natuurlijk, we willen allemaal dat er weer aantoonbaar Value komt in allerlei dure marktsegmenten, in bedrijfsobligaties, high yield, in private equity, wat is überhaupt nog Value? Maar daarvoor zal er eerst geleden moeten worden, en gezien het heersende beursklimaat zijn de geesten daar nog niet rijp voor... en al helemaal niet op voorbereid. Value is voer voor pessimisten: keuze is er genoeg, maar gevrotten wordt het nu (nog) niet.



WOUTER WEIJAND
is Chief Investment
Officer bij Providence
Capital