

In de ogen van veel ceo's moet de coronacrisis definitief voorbij zijn. In de laatste kwartalen buitelden bedrijven over elkaar heen met de mededeling dat op grote schaal aandelen zullen worden opgekocht. De AEX-bedrijven willen beleggers plezieren door voor bij elkaar bijna 30 miljard euro aandelen in te kopen in de komende jaren. Dat is al gauw circa 3 procent van de totale beurswaarde van deze beursfondsen.

Van 25 AEX-fondsen hebben er acht een inkoopprogramma van meer dan een miljard euro aangekondigd. Veelvraten zijn bijvoorbeeld ASML (9 miljard euro), Prosus (5 miljard dollar), ArcelorMittal (bij elkaar 4,7 miljard dollar) en Unilever (3 miljard euro). Shells lopende programma heeft een omvang van 2 miljard dollar, maar het lijkt een kwestie van tijd voor het energieconcern dit bedrag zal verhogen, nu energieprijzen door het dak schieten.

INKOOPMANIE

De inkoopmanie wordt gevoed door uitpuilende bedrijfskassen. In de crisis werd in de kosten gesneden en gekort op het dividend met het doel zo veel mogelijk cash binnen het bedrijf te houden.

Nu de economie aantrekt en de noodzaak van cashoverschotten wegebt, kijken ceo's weer naar mogelijkheden om hun aandeelhouders te fêteren, waarbij naast dividend(hervatting) steeds meer aan het opkopen van aandelen wordt gedacht.

Een analyse van de VEB over de laatste twintig jaar doet echter de vraag rijzen of het verstandig is om de investeringen in eigen aandelen op te voeren nu de beurs op recordhoogte staat.

De VEB analyseerde de aandeleninkopen van AEX-bedrijven over de periode 2002 tot en met juni 2021. De uitkomst van die analyse is onthutsend. De beursfondsen kopen aandelen in

als koersen in de lift zitten en de bomen tot de hemel groeien.

Maar is het uitverkoop op het Damrak, dan is de reflex in veel boardrooms juist om inkoopprogramma's stop te zetten. Sterker: veelal wordt dan tegen bodemprijzen aandelen uitgegeven, met enorme verwatering voor bestaande aandeelhouders tot gevolg.

Bij de besluitvorming rond aandeleninkopen lijkt de waardering van de eigen aandelen niet de belangrijkste factor, er wordt vooral gekeken naar het eigen huishoudboekje. Veel inkoopprogramma's worden gestart als de verkopen groeien, er veel geld de kas instroomt en de toekomst zonnig lijkt.

Het probleem in een notendop: die gunstige omstandigheden worden vaak snel gereflecteerd in hoge aandelenkoersen, waardoor het risico groot is dat duur wordt ingekocht.

INKOOP-PROGRAMMA'S KUNNEN OOK EEN SIGNAAL ZIJN VAN IDEEËN-ARMOEDE

MILJARDEN VERSPILD

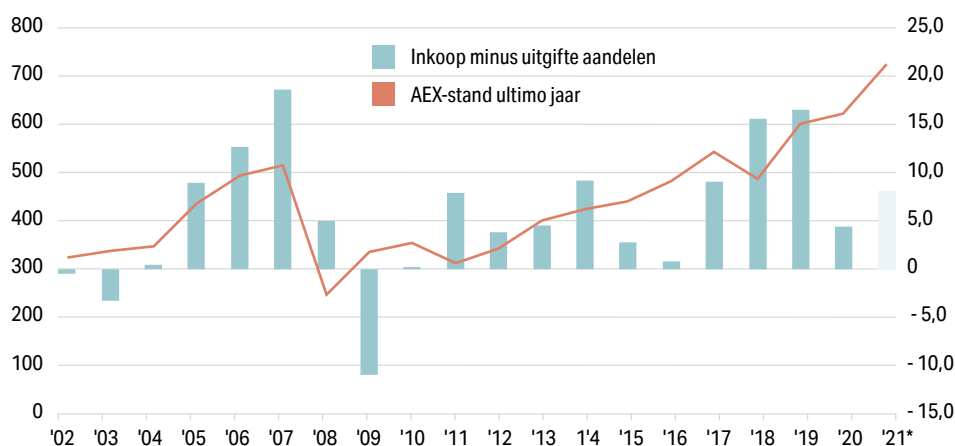
AEX-bedrijven hebben miljarden verkwanseld met de ongelukkige timing van inkopen, zo leert een vogelvlucht door de laatste twintig jaar.

Na het knappen van de internetbubbel vlak na de millenniumwisseling werden inkopen stopgezet en werd juist voor miljarden kapitaal uitgegeven. In de vette jaren die volgden tot de kredietcrisis, werden de programma's weer opgestart door financiële instellingen als ING en Aegon en grondstoffenbedrijven als Shell en ArcelorMittal.

In totaal werd voor ongeveer 46 miljard euro aan steeds duurder aandelen ingekocht in de periode 2004-2008. In de nasleep van de kredietcrisis, de jaren 2009 en 2010, werden inkopen weer gestopt en werd per saldo voor ruim tien miljard euro aandelen uitgegeven. De uitgiftekoersen waren veelal een fractie

INKOPEN ALS DE ZON SCHIJNT, UITGEVEN ALS HET REGENT

- De blauwe staven geven het verschil tussen aandeleninkopen en -emissies weer voor de bedrijven in de AEX.
- Staat een staaf boven de nul, dan betekent dit dat per saldo meer aandelen werden ingekocht dan uitgegeven. Een staaf onder nul geeft aan dat de uitgiftes per saldo domineerden (2002, 2003 en 2009).
- Bedrijven kopen meer aandelen in als de zon schijnt op de beurzen. Als het regent halen ze juist nieuw aandelenkapitaal op.
- Dit zogenoemde procyclische beleid – duur inkopen, goedkoop verkopen – maakt dat de gemiddelde ceo van een beursfonds een slechte belegger is.



Linker-as: slotstand AEX. Rechter-as: totale inkopen van AEX-bedrijven in miljarden euro's. Bronnen: Jaarverslagen en Bloomberg. *In 2021 zijn alleen de inkopen en uitgiftes over de eerste 6 maanden meegenomen.