



uitgangspunt handelt het aandeel ASML op de beurs tegen een korting van ongeveer 20 procent.

Wordt bij de huidige koers (555 euro op moment van schrijven) ingekocht door ASML, dan kan 9 procent van de aandelen worden ingekocht en levert dat iedere aandeelhouder 14 euro extra op (het verschil tussen de intrinsieke waarde en de beurskoers maal het aantal ingekochte aandelen, gedeeld door het nieuwe aantal uitstaande aandelen). Dat is een bescheiden plusje, omdat de inkoopkoers relatief dicht bij de intrinsieke waarde ligt. Dat loopt al op tot 50 euro als de koers zakt tot 375 euro (het dieptepunt dit jaar).

Bij een inkoopprijs van 250 euro gaat het zelfs om een waardetoename per aandeel van 113 euro. Koopt ASML echter in boven de intrinsieke waarde, dan daalt weliswaar het aantal uitstaande aandelen, maar verliezen aandeelhouders waarde. Bij 750 euro (uitgaande van de intrinsieke waarde van 696 euro) gaat het om 4 euro per aandeelhouder. ASML-beleggers die niet om dagkoersen geven, moeten vooral hopen dat de koersen de komende tijd verder wegzakken. Voorwaarde is natuurlijk wel dat de toekomstige winsten van het

bedrijf op peil blijven.

De casus ASML staat niet op zichzelf. De koersdoelen van analisten liggen voor de meeste bedrijven (fors) hoger dan de beurskoers. Hoewel analisten notoir optimistisch zijn, lijkt na de slechte beursmaanden de uitgangspositie om een inkoopprogramma te starten relatief gunstig.

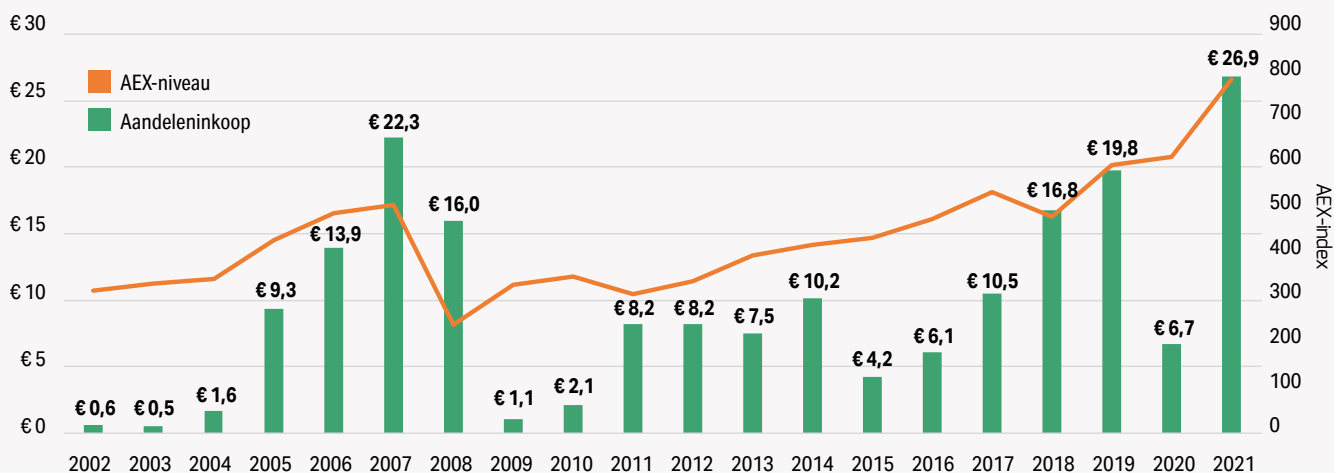
VRAAG EN ANTWOORD OVER AANDELENINKOPEN

1 Het inkopen van aandelen is niet onomstreden. Het verwijt dat soms gemaakt wordt, is dat een bedrijf beter kapitaal kan investeren in de toekomst. Is dat terecht?

Een bedrijf kan een overschot aan contanten gebruiken om te investeren in bijvoorbeeld fabrieken, onderzoek of een overname. Maar als het verwachte rendement op deze investeringen onder de horde ligt die beleggers minimaal eisen, is dit niet verstandig. Het risico is groot dat dan waarde wordt vernietigd. Een alternatief is kapitaal retourneren aan beleggers, bijvoorbeeld via aandeleninkopen.

Idealiter zouden bestuurders de mogelijkheden om overtollig kapitaal uit te geven – inclusief aandeleninkopen dus – rangschikken van hoog naar laag en de beste optie kiezen. Voor beursfondsen

VERKEERDE TIMING VAN DAMRAK-CEO'S BIJ INKOPEN



Bron: Bloomberg, berekening VEB, links bedrag aan aandeleninkoop (bruto zonder uitgifte van aandelen). Bedragen in miljarden euro's.