



**10** De bank Knab is ook onderdeel van ASR geworden. Wat bent u hiermee van plan?

“Een bank is een ander soort bedrijf dan een verzekeraar. Knab had binnen Aegon een eigen positie en die hebben ze ook binnen ASR. Ze zitten in Amsterdam met een eigen management en een aparte raad van commissarissen. Wij zijn voor 100 procent aandeelhouder en steunen het bedrijf. Ik weet dat er heel erg over gespeculeerd wordt, maar daar wil ik niet aan meedoen.”

**11** Is het voor een verzekeraar eigenlijk interessant om een bank te hebben?

“Historisch is dat een beetje een slinger geweest. Banken doen het op dit moment best goed en op dit moment is het antwoord zeker ‘ja.’”

**12** Het blijft voor beleggers lastig om de prestaties van verzekeraars te beoordelen. Waar zouden zij volgens u naar moeten kijken?

“Ik heb zelf ook aandelen ASR. Ik zou kijken naar de dividendcapaciteit en wat het bedrijf daarmee doet. Ik kan die gebruiken om het bedrijf te laten groeien, of ik kan die uitkeren aan aandeelhouders. Wij keren ongeveer 70 tot 75 procent daarvan uit als dividend of door inkoop van aandelen. Onze OCC noem ik altijd de vrije kasstroom. Als belegger zou ik dan ook vooral kijken hoe die zich ontwikkelt. Vorig jaar zaten we rond de 700 miljoen euro, dit jaar komen we tussen de 900 en 950 miljoen euro uit, en we schatten dat we in 2024 rond de 1,2 miljard euro komen. Dat betekent dat we een hele gezonde kasstroom hebben. Daarom hebben we ook aangekondigd dat het dividend elk jaar groeit.”

‘IK KAN HET MIJ  
SIMPELWEG  
NIET  
PERMITTEREN  
OM IEDER  
KWARTAAL TE  
VERTELLEN DAT  
IK VERLIEZEN  
MAAK OP MIJN  
SCHADE-  
PORTEFEUILLE’



– Column –



Armer

**Opluchting alom. De beursintroductie van chipontwikkelaar Arm was een succes.** Terwijl velen meenden dat de beoogde bandbreedte van de introductieprijs al veel te optimistisch was, durfde Arm het zelfs aan om op het maximum van 51 dollar te gaan zitten.

**D**e pessimisten hadden ongelijk, want de koers spoot desondanks nog met een kwart omhoog op de dag van introductie.

Ik moet erkennen dat de adviseurs en zakenbankiers van Arm knap werk hebben geleverd. Een geweldige promotie in combinatie met schaarste – er werd slechts 10 procent van de aandelen geplaatst – zorgde voor blijde gezichten. Bij de zakenbankiers (die tientallen miljoenen dollars aan provisies konden bijschrijven), bij Arm en bovenal bij de verkoper Softbank. Die laatste zal peentjes hebben gezweet. Na een reeks aan missers snakte deze Japanse investeringsfirma naar een broodnodig succes. De markt zegt dat het resterende belang in Arm van 90 procent rond de vijftig miljard dollar waard is, zodat Softbank (iets) geloofwaardiger kan beweren dat ze niet uitsluitend in gebakken lucht belegt.

Opmerkelijk hoeveel ervaren beleggers hoopten op een terugkeer van de periode vlak voor de eeuwwisseling, toen talloze nieuwe beursfondsen tientallen procenten stegen bij de beursintroductie. Ongeacht de vraag of de nieuwkomer winstgevend was, of zelfs al omzet had geboekt. Het optimisme infecteerde toen ook serieuze

ondernemingen. Zowel moderne winstgevende groei-bedrijven zoals Cisco, als oldtimers als General Electric of Aegon werden torenhoog gewaardeerd.

Die ervaren beleggers zijn blijkbaar vergeten dat veel nieuwkomers flutbedrijven bleken te zijn, en dat de waardeeringen van de gevestigde namen fors kelderden. Arm is gelukkig geen flutbedrijf. Het ontwikkelt veelgevraagde chips, die in vrijwel iedere mobiele telefoon zitten. Maar met tegen de 99 procent marktaandeel in een volwassen markt is daar niet veel meer te winnen, terwijl Arm op de kansrijke AI-markt nog geen potjes heeft kunnen breken. Ook is Arm kwetsbaar in China, waar het slechts beperkt controle heeft op de eigen dochter.

Aandeelhouders zijn iets armer geworden, want op moment van schrijven is Arm teruggeval- len naar de introductiekoers van 51 dollar. Opgelucht dat het niet verder is gezakt? Ik herinner u aan de koers-winstverhouding van boven de honderd.



**ERROL KEYNER**

is adjunct-directeur van de VEB