

# ASMI EN ASML BLIJVEN INTRIGEREN

Succesvolle technologie garandeert nog geen superieur rendement. Op de beurs zijn ASMI en ASML relatief star performers, maar ze brengen beleggers geen geld in het laatje.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



**W**ie de afgelopen jaren wilde beleggen in chips deed er verstandig aan dat te doen in de eetbare soort. Aan PepsiCo, dat met Lays wereldmarktleider is in gebakken aardappelflinters, viel meer plezier te beleven dan aan de bedrijven die technologische hoogstandjes verrichten met siliciumschijfjes. Met de computerchips, de wafers en de vernuftige machines die ze produceren, viel de laatste tien jaar op de beurs geen droog brood te verdienen.

Dit is niet beter te illustreren dan aan de hand van de Philadelphia Semiconductor Index (SOX). De index waarin negentien vooraanstaande producenten van chips en chipmachines zijn opgenomen, weerspiegelt de treurige realiteit. De hoogste stand van deze index werd tien jaar geleden bereikt. In maart 2000 piekte de SOX op 1.362, om achttien maanden later terug te vallen tot een voorlopig dieptepunt van 238 in september 2002. De daaropvolgende vijf jaar trad een herstel op tot 512, maar in november 2008 tijdens de door de kredietcrisis opgeroepen recessie bereikte de SOX-index een nieuw laagterecord van 167,55. Voor de optimisten onder ons oogt het herstel sindsdien – de index staat momenteel op 367,48 – misschien indrukwekkend, maar zij moeten zich wel realiseren dat de aandelen in de negentien halfgeleiderbedrijven gemiddeld na tien jaar nog slechts 25 procent van hun oorspronkelijke waarde hebben.

Tegen deze achtergrond deden de aan de Amsterdamse beurs genoteerde chipfond-

sen ASM International en ASM Lithography het nog niet eens zo heel beroerd. Ultimo 2000, toen de overdrijving tijdens de doldwaze jaren van de internetboom was weggeëbd, noteerden zij 23,67 respectievelijk 20,15 euro. In mei 2010 zitten zij weer dichtbij of op datzelfde niveau. Teleurstellend, uiteraard, maar relatief ten opzichte van de AEX-index, die eind 2000 op 637,60 stond, zijn beide nog aan te merken als 'star performers'. Niettemin geldt in absolute zin dat de afgelopen tien jaar voor beleggers in beide fondsen een verloren decennium is geweest.

Toch blijven de fondsen intrigeren. De kortetermijnspeculant die af en toe een ritje wil meegaan, kan voor zijn moed fors be-

loond worden. ASMI en ASML zijn immers duikelaartjes die altijd weer boven komen drijven. Op momenten van diep pessimisme valt er dus wat voor te zeggen om ze tegen een gekelderde koers op te pikken. Timing is alles bij belegging in deze fondsen. Maar ook de fundamentele ontwikkelingen binnen de bedrijfstak en de gebruikte techniek verdienen aandacht.

## WET VAN MOORE

Het fundament in deze boeiende bedrijfstak wordt al dertig jaar beheerst door de Wet van Moore. Al het technologisch vernuft wordt bondig samengevat in de simpele wetmatigheid dat de dichtheid van transistors op hetzelfde oppervlak silicium elke achttien maanden verdubbelt. De paradox van onstuitbare technologische perfectie bij teleurstellende bedrijfsuitkomsten valt goed af te lezen uit de omzetcijfers van de wereldwijde chipmarkt zoals die worden bijgehouden door de Semiconductor Industry Association (SIA). Opmerkelijk is dat de wereldwijde omzet in chips al in 2000 boven de 200 miljard dollar uitkwam. Maar terwijl de productie van chips de afgelopen tien jaar gemiddeld met dubbele cijfers per jaar steeg, groeide de geldomzet over dezelfde periode met slechts 2 procent per jaar.

Ondertussen is de bedrijfstak voor de zoveelste keer uit een conjunctureel dal geklauterd. De SIA ziet het herstel dit en volgend jaar doorzetten. Haar prognose luidt dat de omzet van de mondiale chipmarkt in 2010 zal stijgen met 10,2 procent tot 242,1 miljard en met 8,4 procent tot 262,3 miljard dollar in 2011. Objectief kan worden vastge-

