

op front-end. Ook de nettowinst herstelde en voor het eerst in anderhalf jaar kon een winstje van 4,2 miljoen euro worden genoteerd. Het operationeel resultaat kwam uit op 45 miljoen euro, terwijl in dezelfde periode vorig jaar nog 25 miljoen euro verlies werd geleden.

#### HERSTEL INGEZET

Bestuursvoorzitter Chuck del Prado, die in 2008 zijn vader opvolgde, wil met flinke kostenbesparingsmaatregelen de front-enddivisie door de cyclus heen financieel gezond maken. Dit zou moeten gebeuren zonder het innovatieve vermogen van ASMI aan te tasten ondanks dat de investeringen in onderzoek en ontwikkeling al twee jaar dalen (-25% t.o.v. 2007).

In het tweede kwartaal van 2010 moet front-end een omzet van 55 miljoen euro kunnen halen, nipt hoger dan in de eerste drie maanden (54 miljoen euro), wat bijna overeenkomt met het break-evenniveau. Voor 2011 en 2012 verwacht Del Prado junior een "gezonde groei" van de halfgeleiderindustrie. ASMI staat klaar om van deze opleving te profiteren. Vooral aan de commerciële kant zijn jarenlang kansen blijven liggen.

Dat klanten weer meer producten bij ASMI bestellen blijkt uit de zogenaamde backlog. Bij back-end heeft de instroom van nieuwe orders ertoe geleid dat het orderboek tot "ongeveer evenaarde niveaus" is gestegen. De book-to-billratio (nieuwe orders/omzet) bij front-end was aan het eind van het eerste kwartaal ook gestegen naar 1,21, fors hoger dan ultimo 2009 (1,17) en dezelfde periode vorig jaar (0,75).

#### DIVIDEND AANSTAANDE

Met uitzondering van een bescheiden interim-uitkering in 2007 heeft ASMI nog nooit dividend uitgekeerd. Daar komt wellicht verandering in. Kramer kondigde aan "serius te gaan kijken" naar de uitkering van cash- of stockdividend. Nu ASM PT op volle toeren draait en over 2010 weleens een recordbedrag aan dividend - 20 miljoen over 2009, 60 miljoen euro over 2010 is mogelijk - zou kunnen uitkeren, lijkt dividend voor ASMI-aandeelhouders een logisch gevolg. Kramer meende dat "een goed en consistent dividendbeleid een uiting zou zijn van vertrouwen in de langetermijnuitlook van het bedrijf". ■

Door Willem Burgers  
Fondsbeheerder Add Value Fund

## Op het verkeerde been

**H**et zijn verwarrende tijden. In mijn vorige column van 17 april waarschuwde ik voor het neerwaartse risico in de markt: "In zeven weken tijd is ruim 11,5 procent koersstijging gerealiseerd. Op jaarbasis laat zich dit vertalen in een imposante 85 procent (...) de bijbehorende onzekerheid in combinatie met de alom gevoelde noodzaak om vroeg of laat te gaan bezuinigen op de overheidsuitgaven is geen goed vooruitzicht voor aandelenmarkten. Het zou dus zomaar kunnen dat het later dit jaar nog eens gaat stormen op de aandelenmarkt".

Ik kon niet bevroeden dat die storm toen als het ware al onderweg was. Inmiddels zit de euro in het verdachtenbankje. Sinds eind vorig jaar is er een depreciatie van ruim 15 procent tegen de dollar. Volgens sommige experts is een een-op-eenpariteit met de dollar slechts een kwestie van tijd. Dit lijkt mij een minder waarschijnlijk scenario. Het is nog niet zo lang geleden dat de kwetsbare financiële staatshuishouding van Californië, de zevende economie ter wereld, beleggers uit hun slaap hield en druk op de dollar zette. In mijn beleving is de mismatch in de Verenigde Staten feitelijk niet minder groot dan in Europa. Ik sluit dan ook niet uit dat zodra de Europese politici erin slagen het vangnet voor de zwabberende Zuid-Europese economieën wat strakker te spannen, een technische 'relief rally' van de euro ons deel gaat worden.

Intussen is de concurrentiepositie van het Europese bedrijfsleven door de eurodepreciatie er op korte termijn op vooruitgegaan. De lage eurokoers is met name goed voor de Duitse export, na die van China de grootste ter wereld. Voor dit jaar gaan Duitse economen uit van een spectaculaire groei van 9 procent. Deze pronte prognose harmonieert met mijn waarnemingen op de jaarvergaderingen van Nederlandse small- en midcaps van de laatste weken. Er is een groeiend zelfvertrouwen bij ondernemers, gestoeld op sterke marktposities en structurele aandacht voor R&D en marketing & sales. Daarbij komt dat de balansposities binnen twaalf maanden zijn aangepast aan de nieuwe uitdagende economische en financiële omgeving. Er worden weer acquisities voorbereid én ten uitvoer gebracht.

Beleggers zijn in voorkomende gevallen niet huiverig om in te stappen. Een onderhandse plaatsing van softwareleverancier Unit4 was binnen twee uur voltekend en de discount ten opzichte van de laatste beurskoers bedroeg een minimale 2,5 procent. Amsterdam Commodities deed een krachtzet op het acquisitiebord met de overname van twee hoogrenderende handelsbedrijven in thee en zaden uit de Deli-Mijststal. De gedeeltelijke financiering in de vorm van een 5,5%-convertible kon zonder problemen met een derde worden opgehoogd tot 40 miljoen euro.

Ik wil er maar mee zeggen dat in deze hectische tijden succes en verlies heel dicht bij elkaar liggen. Mijn advies: laat u niet leiden door de waan van de dag, maar blijf uw eigen sommetjes maken. Een deugdelijke analyse leidt op termijn altijd tot de beste resultaten. U moet er alleen naar handelen, dus gedisciplineerd blijven opereren. Dan is de kans dat u op het verkeerde been komt te staan al een stuk kleiner! ■

