

worden om het lopende aandeleninkoopprogramma te financieren. De rest vormt een buffer voor magere tijden. Een grote overname zit er niet in. ASML deed dat slechts één keer (de Silicon Valley Group in 2001) en hield er een grote kater aan over.

JUISTE TIMING

Wie de koersgrafieken over de afgelopen vijftien jaar bekijkt, kan niet anders dan concluderen dat alleen met een juiste timing enig rendement in chipgerelateerde fondsen is te realiseren. De koersen van ASMI en ASML staan nagenoeg op het niveau van tien jaar geleden. Relatief ten opzichte van de AEX-index is dat nog niet zo verkeerd, maar het zegt toch voldoende om al te groot enthousiasme te beteugelen. Op de pieken van de markt zijn altijd vertrouwenwekkende indicaties te vinden dat het dit keer wel snor zit. Zoals nu Applied Materials, dat een grote overname doet, of Intel, die als barometer van de technologiesector de markt voorziet van positieve uitspraken.

Het is verstandig de vorig jaar gerealiseerde bedrijfswinst van zowel ASMI als ASML, tot stand gekomen bij bijna panische inhaalinvesteringen, niet als maatgevend voor de waardering te nemen. Beter is het om uit te gaan van een gemiddeld winstniveau gedurende de lopende cyclus: voor ASMI en ASML naar schatting respectievelijk 75 miljoen en 500 miljoen euro. Bij de huidige marktwaarde levert dat koerswinstverhoudingen op van respectievelijk 20 en 25. Niet bepaald goedkoop. 'Don't push your luck too far.' ■



ASML LITHOGRAPHY (ASMLAS)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Omzet	3.579	3.768	2.954	1.596	4.508	5.200	4.000
Kosten omzet	-2.708	-2.951	-2.665	-1.759	-3.257	-3.900	-3.100
Bruto (ebit) winst	865	817	288	-163	1.251	1.300	900
Financieringsbaten/lasten	-3	31	20	-8	-8	-10	-10
Winst voor belasting	862	848	309	-172	1.243	1.290	890
Winst deelnemingen	0	0	0	0	0	0	0
Winstbelasting	-243	-177	13	21	-221	-258	-178
Buitengewoon resultaat	0	0	0	0	0	0	0
Netto winst (€ mln)	619	671	321	-151	1.022	1.032	712
Ebitmarge	24,3%	21,7%	9,8%	-10,2%	27,7%	25,0%	22,5%
Belastingdruk	28,2%	20,9%	-4,1%	12,0%	17,8%	20,0%	20,0%
Rendement eigen vermogen	32,3%	33,2%	16,6%	-8,0%	44,7%	31,2%	17,0%
Uitst. aandelen (in mln.)	474,9	462,4	431,6	432,6	435,1	400,0	375,0
W.p.A (voll. verwat.)	€ 1,26	€ 1,41	€ 0,74	-€ 0,35	€ 2,33	€ 2,58	€ 1,90
Koers ult. & 9/5/11	€ 21,20	€ 21,66	€ 12,75	€ 24,00	€ 24,53	€ 28,64	
K/W	14,8	15,4	17,2	--	10,5	11,9	15,1
Marktkapitalisatie (€ mrd)						12,5	