

ONDERWAARDERING OF IDEEËNARMOEDE?

Het inkopen van eigen aandelen leidt vaak tot een koersstijging, zo blijkt uit onderzoek. Toch hoeft het niet altijd goed nieuws te betekenen.

TEKST: JASPER JANSEN

Na de koersdalingen van de afgelopen tijd zien beleggers hun kans schoon om op koopjesjacht te gaan. En zij niet alleen. Ook beursfondsen profiteren van de lagere waarderingen door eigen aandelen in te slaan.

Zo had Philips nog maar nauwelijks bekendgemaakt een inkoopprogramma voor het eigen aandeel te starten of de eerste 5 procent was al binnen. Ongekend snel. Ook KPN koopt de eigen stukken vlijtig in. Tussen 15 en 19 augustus plukte het beursfonds ruim zeven miljoen eigen aandelen uit de markt. Er zijn meer kooplustigen te vinden op Nederlandse beurs. Ook Philips, Telegraaf Media Groep, Shell en Van Lanschot kondigden de afgelopen weken aan dat zij aandelen gaan inkopen. Ahold doet het al.

De boodschap die de bedrijfsbestuurders willen afgeven is helder en duidelijk: door de koersval in de afgelopen weken zijn onze aandelen ondergewaardeerd.

ZETJE HELPT

De wetenschap is overwegend positief over het inkopen van aandelen. Na bekendmaking van aandeleninkoopprogramma's stijgt het aandeel ten opzichte van een index gemiddeld met enkele procenten, zo blijkt uit verschillende onderzoeken. Met uitzondering van Van Lanschot, dat tegelijkertijd met het inkoopprogramma de halfjaarcijfers bekendmaakte, lijkt dit de laatste weken ook op het Damrak het geval.

In eerste instantie lijkt een aandeleninkoop dus positief nieuws voor beleggers. Bestuurders laten zien hun aandeel goedkoop te vinden. Ze hopen beleggers ook positief te stemmen door de beurskoers iets op te jagen. Een andere manier om dat te doen is verhoging van het dividend,

maar daarvan is het effect toch meestal iets voor de langere termijn.

In ieder geval maakt het duidelijk dat bestuurders zich niet wagen aan geldverslindende overnames. Onderzoek toont aan dat veel overnames waarde vernietigen voor de overnemende partij. Dergelijke overnames verhogen het prestige van het management, de aandeelhouder betaalt de rekening. Het Ahold-debacle in 2003 zou hier als ideale casestudy kunnen dienen. Een belegger heeft waarschijnlijk meer aan een minder ijdele topman die overtollig cashgeld teruggeeft aan de eigenaren als de gelden niet productief geïnvesteerd kunnen worden.

EFFICIËNTE BALANS

De erkenning van een topman dat hij overtollig kapitaal niet rendabel (genoeg) kan investeren is prijzenswaardig. Toch is het ook een zwaktebod. Het vinden van rendabele investeringen is juist wat beleggers van bestuurders verwachten.

Neem Philips. De onlangs aangetreden topman Frans van Houten geeft als reden voor het omvangrijke inkoopprogramma van 2 miljard euro – de beurswaarde van Philips is nu 13,8 miljard euro – een “efficiëntere balans” en het “vertrouwen in winstgevend groei”. Maar is het eigenlijk niet ideeën-

armoede? De tijd dat de merknaam Philips synoniem was voor innovatiekracht gaat terug tot de cd, eind jaren tachtig. Daar konden het Senseo-koffiezetapparaat van tien jaar geleden en, recenter, de Wake-up Light- wekker weinig aan veranderen.

De verwoede pogingen van voorganger Gerard Kleisterlee om ideeën en groei te kopen via overnames lijkt ook een dure aanpak. Vanaf september 2007 deed Philips liefst tweëndertig overnames, som-

BELEGGERS VERWACHTEN RENDABELE INVESTERINGEN

mige op het hoogtepunt van de markt. Van Houten moest 1,4 miljard euro afboeken op deze overnames in het tweede kwartaal, waardoor het bedrijf diep in de rode cijfers dook (1,35 miljard euro). Philips zal hebben moeten afboeken op de dure overnames uit 2008: Respirationics (medische apparaten voor thuisgebruik) voor 4 miljard euro en Genlyte (o.a. lampen voor lantaarnpalen) voor 1,8 miljard euro.

Van Houten erkent het ‘Philips-probleem’. Hij wil meer innovatieve producten maken en deze sneller op de markt brengen. Hiervoor wil hij 200 miljoen euro per jaar extra uitgeven aan onderzoek en ontwikkeling. Toch bedraagt deze 200 miljoen euro maar 1 procent van de omzet van het concern. Misschien een beetje cynisch, maar toont de aandeleninkoop niet aan dat

KOERSREACTIE OP INKOOPPROGRAMMA'S

	Datum	Rendement		
		Aandeel	Index	Vershil
Philips*	18-7	-0,95%	-1,92%	0,97%
Shell	11-8	2,26%	1,99%	0,27%
Van Lanschot*	16-8	-2,26%	-0,75%	-1,51%
Telegraaf	17-8	1,46%	0,39%	1,07%

*Zowel Philips als Van Lanschot kondigden aan dat zij aandelen gaan inkopen bij de presentatie van de halfjaarcijfers. De koersreacties zijn daarom ook het gevolg van (tegenvallende) cijfers.