

## ASML: dansen op een vulkaan

31 augustus 2003 – Hans Jager

Vorige week besloot ik mijn column met de opmerking dat er een relatie dient te zijn tussen bedrijfsresultaten, vooruitzichten en waarderingen. Sentiment kan tijdelijk voor opwaartse en neerwaartse overdrijving zorgen, maar uiteindelijk wint het gezond verstand. Het lijstje van de vijf best presterende AEX fondsen dit jaar (ASML, Buhrmann, Getronics, Numico en LogicaCMG) vertelt echter een heel ander verhaal. Tenminste op het eerste gezicht.

ASML is met stip koploper van dit vijftal, van januari tot en met augustus werd 85% koerswinst bijgeschreven. Inmiddels noteert het aandeel boven de veertien euro. Een opmerkelijke opmars na slechte kwartaalcijfers, onzekere vooruitzichten en lagere groeiprognoses voor de sector. In ieder geval maken beleggers zich over de waardering niet al te druk. Geen winst, dus ook geen koers/winst verhouding. U kunt rustig blijven slapen...

Kijken we eerst naar de sector. Die is op z'n best zeer onzeker. Half juli verlaagde de branche organisatie SEMI haar prognose van de wereldwijde groei in de halfgeleidermarkt voor 2003 van 15% naar 4%. Voor 2004 en 2005 wordt wel een flinke groei verwacht, in 2006 wordt alweer een teruggang voorzien naar een lichte groei. Samenvattend, het is onzeker wanneer de cyclus herstel laat zien, en als dat herstel komt zal het waarschijnlijk een kort herstel zijn.

Tweede kwartaalcijfers van ASML waren ronduit slecht. Het nettoverlies van 63,5 miljoen (aan andere vage winstbegrippen doen we niet) kwam hoger uit dan verwacht. Belangrijker nog is de orderportefeuille, het afgelopen kwartaal zijn slechts drie (!) nieuwe machines besteld. De chipmachinefabrikant is voorzichtig naar de toekomst toe. "We verwachten geen echte groei in de komende twee kwartalen", aldus financieel directeur Wennink.

Dezelfde Wennink gaf aan dat de halfgeleiderindustrie op de bodem van de cyclus zit. Dat wil niet zeggen dat voor ASML het dieptepunt bereikt is. SNS Securities kwam deze week met de verwachting dat het marktaandeel in 2003 zal dalen van 45,3% naar 33,6%. Deze outlook is gebaseerd op een rapport van Information Network. Volgens dat rapport zal Nikon dit jaar het marktleiderschap van ASML overnemen. Dat belooft weinig goeds voor de orderportefeuille en omzetgroei.

Half oktober weten we hoe het derde kwartaal eruit ziet. Het kan bijna niet anders dat de luchtballon op dat moment wordt doorgeprikt. Als dat al niet eerder gebeurt gelet op het grote aantal uitstaande callopties op 15 euro. Die gelukkigen nemen straks juichend afscheid op vermoedelijk de top van dit piramidespel. Zelfs een halvering van de koers maakt het aandeel niet echt goedkoop in relatie tot de bescheiden winsttaxaties voor 2004. Rien ne va plus!