

## HOE BELEGGERS REAGEERDEN OP DE HALFJAARCIJFERS

Beursfonds	Datum halfjaarcijfers	Koersreactie die dag
<b>ASML</b>	17 juli 2013	2,0%
<b>PHILIPS</b>	22 juli 2013	2,1%
<b>kpn</b>	23 juli 2013	2,8%
<b>randstad</b>	25 juli 2013	3,1%
<b>TOMTOM</b>	25 juli 2013	3,8%
<b>Unilever</b>	25 juli 2013	-1,5%
<b>usg</b>	26 juli 2013	2,1%
<b>AIR FRANCE KLM</b>	26 juli 2013	-2,5%
<b>TNT express</b>	29 juli 2013	-4,6%
<b>ARCADIS</b>	31 juli 2013	-6,7%
<b>Shell</b>	1 augustus 2013	-4,6%
<b>ArcelorMittal</b>	1 augustus 2013	-0,8%
<b>postnl</b>	5 augustus 2013	-11,0%
<b>Grontmij</b>	5 augustus 2013	-2,7%

DE MARKT IS NIET GEK. BELEGGERS ZIEN DAT BEDRIJVEN MET EEN LAGE OPERATIONELE HEFBOOM MINDER RISICO HEBBEN OP SCHOMMELINGEN IN DE WINST WAARDOOR ZIJ HIER GRAAG EEN PREMIE VOOR BETALEN IN DE VORM VAN EEN HOGE KOERSWINST-VERHOUDING

van een bedrijf voor bijvoorbeeld personeel, huur of (investeringen in) machines, hoe dieper de groeven in barre economische tijden kunnen uitvallen.

Neem Air France KLM. Europa's tweede luchtvaartmaatschappij is een typisch voorbeeld van een bedrijf met hoge vaste lasten ten opzichte van de totale kosten en dus een hoge operationele hefboom. Op een half jaaromzet van 12,3 miljard euro is de Frans-Nederlandse combinatie alleen al zo'n vier miljard euro kwijt aan de loonzakjes voor piloten, stewardessen en technisch personeel.

Tel daarbij op de kerosinerekening, zeker op korte termijn een vaste kostenpost, van 3,6 miljard euro in de eerste helft van 2013 en de inkomsten zijn al voor meer dan 60 procent aangevreten door uitgaven waar het bedrijf nauwelijks manoeuvreerruimte heeft.

Personeel is niet zo maar aan de deur te zetten en brandstof is ook nodig als het toestel half vol zit. Landingsrechten, bagageafhandeling, catering, leasebetalingen voor de vliegtuigen en onderhoudskosten nemen ook flinke happen uit de

## STAND HALVERWEGE

## Europa zwak, Nederland nog zwakker

De start van het cijferseizoen begon met solide cijfers van bijvoorbeeld ASML en Philips. Daarna kwamen winstalarmen van Ziggo, Akzo Nobel, Vopak en Imtech.

Bij 8 van de 14 bedrijven die voor het ter perse gaan van dit nummer naar buiten kwamen met cijfers was de koersreactie negatief [zie bovenstaand overzicht].

Een belegger kan een eenvoudige vuistregel gebruiken om in te schatten hoe de markt heeft gereageerd op de cijfers: hoe meer zaken een onderneming in Europa doet, hoe beroerder de cijfers.

Het schisma tussen het kwakkelende Europa en de rest van de

wereld, waar vooral in de Verenigde Staten herstel optreedt, is duidelijk zichtbaar. Binnen Europa lijkt de waterscheiding tussen de sterke noordelijke landen en de zwakke zuidelijke broeders langzaam weg te ebben. Zeker is dat Nederland niet meer het beste jongetje van de klas is. Een oplopende werkloosheid en aanhoudende problemen op de huizenmarkt resulteren in een pessimistische consument.

### ONDER DRUK

Dit maakt dat bedrijven met een Nederlandse klantenkring het moeilijk hebben. Zo liepen consumenten de winkels van Macintosh voorbij

en klaptten de verkopen met 11 procent in elkaar. Bij KPN kelderde de omzet met 8 procent. Net als bij verschillende andere mobiele providers staan omzet en winst onder druk omdat mensen minder bellen en sms'en terwijl ze wel weer gebruikmaken van gratis diensten zoals WhatsApp. En onder druk van de Europese Commissie moeten de tarieven ook steeds verder omlaag.

PostNL zag de briefvolumes terugvallen met 11,3 procent, onder andere vanwege faillissementen onder klanten in het midden- en kleinbedrijf die zorgen voor een hap uit de advertentiebriefwisselingen.

Door het zwakke Europa

moeten bedrijven slagen om de arm houden als het gaat om winstdoelstellingen. TNT Express-topman Tex Gunning en Randstad-voorman Ben Noteboom wezen erop dat op zijn minst een "gematigde" economische groei nodig is in Europa om over hun lat te kunnen springen.

### VOORSORTEREN

Grote vraag is hoe realistisch een dergelijk scenario is. In ieder geval zal een belegger die gelooft in een economisch herstel voorsorteren op eurobedrijven met hoge vaste kosten ["operationele leverage"] omdat de winst kan katapulteren bij een kleine omzetsijging.