



ook op stapel voor het dividend-beleid. Beleggers krijgen voortaan het dividend volledig in cash uitbetaald. De grondslag daarvoor blijft, net als nu al het geval is, de beurskoers van HAL Trust. Het bedrijf wil 2,5 procent uitkeren van de gemiddelde beurskoers gedurende december. Daarmee neemt HAL afscheid van een beleid waarbij de winstuitkering (gelijk verdeeld) in contanten en aandelen plaatsvond, gebaseerd op 4 procent van de gemiddelde decemberkoers van het aandeel. Dat regime heeft sinds 2010 geleid tot een stijging van het aantal uitstaande aandelen met 40 procent. Van het verplichte dividend in aandelen werden beleggers weinig wijzer; het is goed dat HAL daar nu afscheid van neemt.

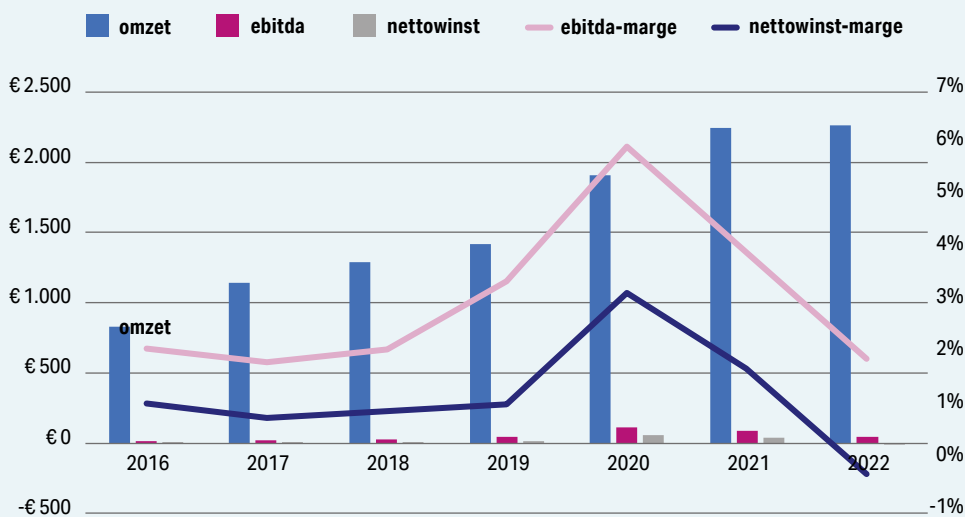
MUZIEK VERSTOMD BIJ COOLBLUE

- Het hoofdkantoor zit in Rotterdam. Maar daarmee houden de gelijkenissen tussen webwinkel Coolblue en andere investeringen van HAL als Vopak en Boskalis wel op. Coolblue was de eerste investering van HAL in de nieuwe (technologie)wereld. Vanaf 2016 werd in drie etappes een belang van net geen 50 procent opgebouwd in deze elektronica-webwinkel. Een poging het bedrijf naar de beurs te brengen, strandde in oktober 2021 vanwege tegenvallen de interesse van beleggers.
- De beoogde beursgang van Coolblue zorgde voor muziek in het aandeel HAL. Door hogere koersen slonk de korting in het aandeel op de beurs ten opzichte van de boekwaarde van de investeringen. En dat had alles te maken met de hoge verwachtingen voor de beurswaarde van Coolblue, die door analisten werd geraamd op

een bedrag tussen de 3 en 6 miljard euro. Dat zou betekenen dat het belang van HAL een veelvoud waard was van het bedrag dat in de boeken was opgenomen, circa 250 miljoen euro.

- De IPO werd uiteindelijk afgeblazen vanwege "onzekerheid op financiële markten". Die zou investeerders afschrikken. Natuurlijk waren beleggers best bereid de aandelen af te nemen, maar alleen tegen een lagere waardering, omdat de aandelen van andere onlinespelers (ook) onder druk stonden. Beleggers vreesden – achteraf terecht – dat de opleving in winst en omzet van webwinkels in de coronajaren kortstondig zou zijn. Dat bleek ook vlak na corona toen inflatie en logistieke problemen aan de toch al vrij lage marges knaagden. Ook de hogere rentes duwden de waardering van groei-bedrijven sindsdien omlaag.

HAPERENDE GROEI EN AFKALVENDE MARGES BIJ COOLBLUE NA TWEE GEWELDIGE CORONAJAREN



Bron: Jaarverslagen Coolblue. Bedragen in miljoenen euro's.

- Rond 2021 gingen ook de koersen van spelers als AO World (minus 35 procent), Zalando (minus 70 procent) en de Poolse webwinkel Allegro (minus 35 procent) onderuit. En omdat winsten en verkopen onder druk staan, namen (ook) waarderingsratio's verder af.
- Neem AO World, een webwinkel in het Verenigd Koninkrijk die voornamelijk televisies en koelkasten verkoopt. In het najaar van 2021 betaalden beleggers maar liefst 27 keer de ebitda (bedrijfsresultaat) voor de aandelen van dit platformbedrijf.

Tegen die waardering was (heel) Coolblue ruim 3 miljard euro waard (27 keer de ebitda van 114 miljoen euro in 2020).

- Inmiddels betalen beleggers nog maar tien keer de bedrijfswinst voor AO World. Omdat het bedrijfsresultaat van Coolblue ook fors is gekrompen (tot 43,3 miljoen euro in 2022), zou je nu op een waarde uitkomen van rond de 430 miljoen euro. Dat lijkt dan weer overdreven laag voor een platformbedrijf met nog veel groeipotentieel. Maar dat de muziek rondom HAL's webwinkel is verstomd, is wel duidelijk.