



## 1 TECHNOLOGIE ALS NIEUWE VEILIGE HAVEN

De eenvoudigste manier om de crisisbestendigheid van aandelen te meten is door te kijken naar het rendement, de koerswinst plus het ontvangen dividend. De verschillen tussen sectoren zijn groot.

### WINNAARS

In tijden van crisis en economische tegenwind doen voedingsbedrijven het traditioneel goed. De afgelopen jaren zijn daarop geen uitzondering. De koersen van levensmiddelengigant Unilever en supermarktconcern Ahold stegen respectievelijk 102,2 en 114,5 procent sinds 2007.

Verrassend zijn de koerssprongen van technologiebedrijven. Waar in de laatste decennia technologieaandelen rake klappen kregen bij een economische neergang behoren chipmachinefabrikant ASML (plus 357 procent), digitaal beveiligingsbedrijf Gemalto (plus 323 procent) en technologieconcern ASMI (plus 134 procent) nu tot de grote winnaars in crisistijd.

Vooraf voor ASML mag dat een verrassing heten. In 2009 moest de chipmachinefabrikant nog duizend flexwerkers de deur wijzen en voor andere werknemers arbeidstijdverkortingsaanvragen nadat het aantal orders was gehalveerd.

De omzetval bleek van korte duur. Begin 2010 kwamen de bestellingen weer gestaag binnen. Toenmalig topman Eric Meurice zag nieuwe vraag ontstaan omdat de markt voor smartphones en ta-

blen een vlucht nam. Fabrikanten van deze apparaten als Apple en Samsung hebben de machines van ASML nodig om chips te fabriceren.

De opmars van onder meer Apple, Samsung en ASML in deze crisis heeft bij beurskenners de gedachte doen leven dat sommige technologieaandelen voortaan minder gevoelig zijn voor de economische cyclus omdat veel mensen niet meer zonder hoogtechnologische producten kunnen.

### VERLIEZERS

De verliezers op de beurs afgelopen jaren zijn verspreid over vele sectoren. De bedrijven in kwestie hebben één ding gemeen: ze gingen de crisis in met een zwakke balans.

Toen de winsten steeds schraler werden ten opzichte van de schulden zorgde dat bij veel beursfondsen al snel voor problemen. Bij liefst 7 van de 10 slechtst presterende aandelen was de verhouding tussen winst en schuld zo uit het lood geslagen dat vers kapitaal van aandeelhouders nodig was om de balans te stutten. Dit was bijvoorbeeld het geval bij telecombedrijf KPN (minus 40 procent), staalgigant ArcelorMittal (54 procent) en vastgoedconcern NSI (60 procent).

Andere verliezers zijn de financiële aandelen als ING en Aegon met koersverliezen van 56,8 en 46,1 procent. Omdat het onwaarschijnlijk is dat de miljardenwinsten in de financiële sector terug zullen komen, is de vraag of deze aandelen helemaal zullen herstellen. Hierbij hoort de kanttekening dat beleggers in het genationaliseerde Fortis en SNS Reaal zo goed als hun hele belegging in rook zagen opgaan.

Bij enkele fondsen was sprake van regelrechte fraude. Bekendste voorbeeld is installatiebedrijf Imtech waar omkoping en fraude in diverse Europese landen voor een gapend gat in de balans zorgden en een (voor de emissie gecorrigeerd) koersverlies van 80 procent.

### RENDEMENTEN

Over de afgelopen zeven jaar, rendement inclusief dividend, tot en met 22 mei 2014.



ASML	358%
Gemalto	323%
Boskalis	118%
Ahold	114%
Unilever	102%



KPN	-41%
SBM Offshore	-42%
Aegon	-46%
ArcelorMittal	-55%
ING Groep	-57%



Vopak	151%
ASMI	134%
Brunel	123%
TKH Groep	110%
Arcadis	107%



NSI	-60%
Air France-KLM	-65%
PostNL	-69%
Royal Imtech	-78%
TomTom	-81%



## 2 DIVIDENDEN LIEGEN NIET

Een belangrijk deel van het rendement bestaat uit dividend. Veel beleggers zweren zelfs bij de jaarlijkse winstuitkering, omdat het over het algemeen een goed beeld van de staat van een bedrijf geeft. Was het dividend van Damrak-bedrijven bestand tegen de crisis?

### WINNAARS

Ook als gekeken wordt naar dividend blijkt dat beleggen in technologie niet onverdienlijk was. ASML, Gemalto en ASMI keerden in 2007 exact nul euro uit. Vorig jaar was dat respectievelijk 61, 38 en 50 eurocent.

Toch is de bijdrage aan het totaalrendement voor deze bedrijven verwaarloosbaar. Bij de snel gestegen beurskoersen stak het dividendrendement vrij mager af.

Dividend heeft grotere impact bij bijvoorbeeld Ahold en Unilever, die de uitkeringen met respectievelijk 194 en 110 procent konden laten stijgen tot 51 cent en 1,05 euro in de periode 2007-2013. De moeder van Nederlands grootste supermarktketen Albert Heijn heeft een sterke vrije kasstroom en is zuinig met overnemen waardoor relatief veel cash kon worden teruggegeven aan beleggers.

In de Midkap valt de stijging op van het dividend van Arseus: van 6 cent in 2007 naar 72 cent eind vorig jaar. De van oorsprong Belgische leverancier van medische producten wist de winstgevendheid te vergroten door overnames en zag toch ruimte om meer dividend uit te keren.