

oorzaken. Sinds 2015 groeit de nettovermogenswaarde niet meer en beleggers zijn als gevolg daarvan alleen bereid de aandelen tegen een korting te kopen.

De nettovermogenswaarde (NAV) is kort en wel de waarde van alle investeringen bij elkaar volgens de eigen boekhouding, plus het geld dat de investeerder in de kas heeft. Eind derde kwartaal 2023 ging dat om 13,7 miljard euro, oftewel 151,40 euro per aandeel. Maar beleggers zijn momenteel niet bereid dat bedrag te betalen. Zij willen niet verder gaan dan circa 115 euro, de koers die nu op de borden staat.

Die huidige korting van circa 32 procent ligt ver boven het langjarige gemiddelde van rond de 7 procent. Toegegeven, de verschillen door de jaren heen zijn groot. In de afgelopen kwart eeuw waren er zelfs zeven jaren waarin het aandeel tegen een premie handelde (beurskoers boven NAV).

We moeten terug naar de jaren

## RECENTE IN- VESTERINGEN DIE WAT MEER BUITEN HAL'S HISTORISCHE COMPETENTIES LIGGEN, PAKKEN MINDER FLORISSANT UIT

2000 en 2001 om kortingen tegen te komen die in de buurt komen bij die van vandaag. Toen kon HAL de populariteitswedstrijd met internetaandelen waarschijnlijk niet winnen. Dat bleek onterecht en het leed was tijdelijk. Nu lijkt er echter meer aan de hand.

### BERLIJNSE MISPEER

HAL is onlosmakelijk verbonden met Rotterdam en de haven. En dat is af te lezen aan de portefeuille, waar bijvoorbeeld Vopak, Boskalis en SBM Offshore in zijn ondergebracht. Vooral Boskalis is een succesverhaal. Het bedrijf werd recent volledig ingelijfd door HAL en snel daarna overlegde de baggeraar recordresultaten.

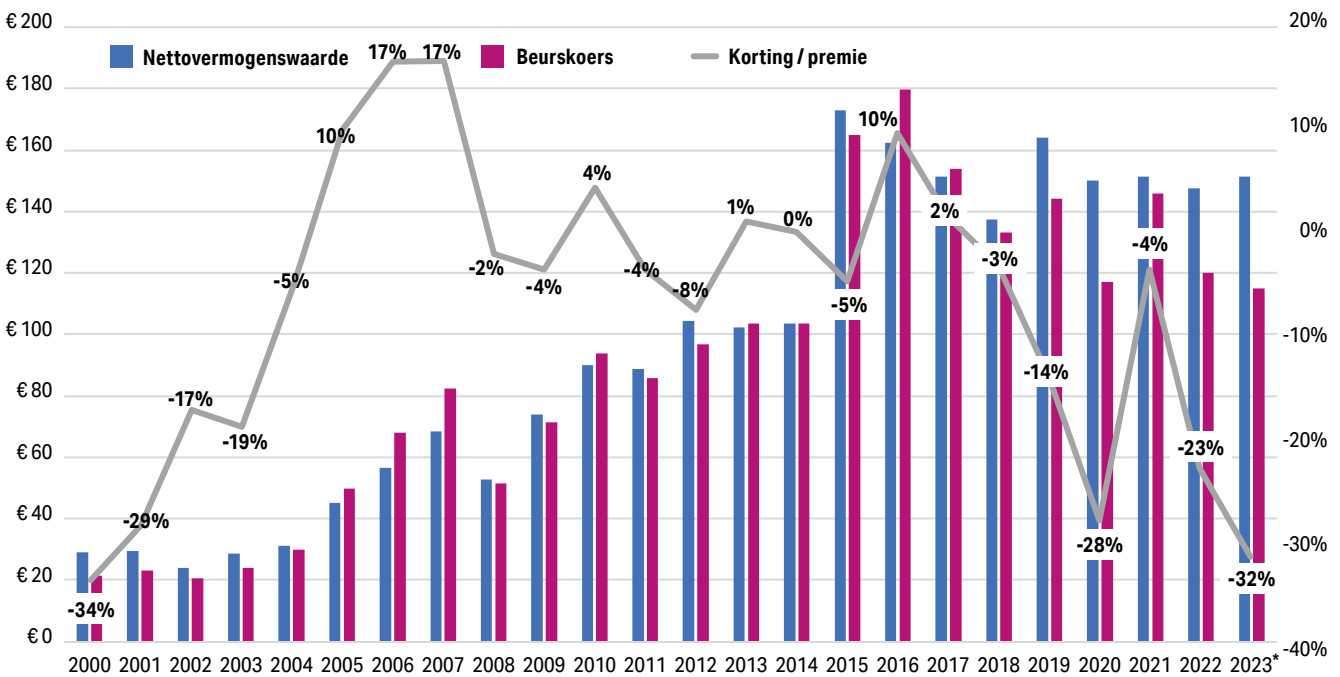
Maar recente investeringen die wat meer buiten HAL's historische competenties liggen, lijken minder florissant uit te pakken. Coolblue is daarvan het bekendste voorbeeld (zie: kader Muziek verstomd bij Coolblue).

Minder bekend is de miljoe-

neninvestering in Pro Gamers uit juni 2021. HAL betaalde ruim 700 miljoen euro voor het belang van 64 procent in dit Duitse bedrijf dat speciale toetsenborden en grafische kaarten verkoopt aan gamers. De verkoper was collega-investeerder Gilde. Een jaar later moest HAL al 200 miljoen euro afboeken op deze investering.

Tijdens de jaarvergadering in mei 2023 gaf HAL-bestuurder Jaap van Wiechen toe dat de timing van de deal beter had gekund. Hij sprak over "een moeilijke investering". De deal vond plaats midden in de coronacrisis. Destijds zat iedereen uit pure verveling computerspelletjes te spelen. Maar toen de lockdowns werden opgeheven, kelderde de omzet van Pro Gamers met bijna een kwart naar 452 miljoen euro in 2022. Van de operationele winst van 68 miljoen euro uit 2021 bleef nog maar 12 miljoen euro over. HAL had er ook wel

### AANDELEN HAL TEGEN HISTORISCH HOGE KORTING OP DE BOEKWAARDE TE KOOP



Bron: jaarverslagen HAL. Bedragen per aandeel. **Korting:** percentage beurskoers onder NAV. **Premie:** percentage beurskoers boven NAV. Nettovermogenswaarde per eind september, beurskoers per 3 januari 2024