



schijnlijker is dat zowel Boskalis als de andere niet-beursgenoteerde belangen zo'n 50 procent meer waard zijn dan de door HAL vermelde boekwaarde, wat zou betekenen dat de werkelijke waarde rond de 190 euro per aandeel ligt.

### AANDEELHOUDERSSTRUCTUUR

De familie Van der Vorm bezit circa 68 procent van de aandelen van HAL, 17 procent van de aandelen was in handen van ondernemer Hans Melchers en de rest – zo'n 15 procent – is in handen van andere minderheidsaandeelhouders. Na het overlijden van Melchers, afgelopen najaar, bezit zijn dochter nu het belang, maar zij is veel minder betrokken bij HAL.

Gezien de huidige, ogenschijnlijk lage beurswaarde, kan een gesprek met de tweede grootste aandeelhouder interessant zijn. HAL zou een prijs kunnen bieden die boven de actuele beurswaarde ligt, wat voor de Melchers-erfgenaam aantrekkelijk kan zijn gezien de lage verhandelbaarheid van haar aandelen. Dit zou HAL ook in staat stellen een deel van de aanzienlijke kaspositie van 2,8 miljard euro aan het werk te zetten. Ook voor de aandeelhouders zou het een aantrekkelijke deal zijn, aangezien de bezittingen vermoedelijk minstens 150 euro



### OVER DE AUTEUR

*Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waardebeleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett – zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (beterinbeleggen.nl)*

*De auteur bezit geen aandelen HAL Trust.*

per aandeel waard zijn terwijl de beurskoers rond de 119 euro noteert.

### GEEN PARELTJES

HAL verkocht GrandVision, het bedrijf achter optiekketen Pearle, enkele jaren geleden zeer succesvol voor een miljardenbedrag aan het Italiaanse EssilorLuxottica. Maar soortgelijke substantiële parels zijn in de portefeuille van de Rotterdamse investeringsmaatschappij nu niet meer te vinden. Webwinkel Coolblue had een paar jaar geleden naar de beurs kunnen gaan tegen een waarde van 3 tot 6 miljard euro. Vanwege een stagnerende omzet, flinke margedruk en een fors hogere rente zijn beleggers over dit soort bedrijven nu echter veel minder enthousiast. HAL waardeert het 49-procentsbelang in Coolblue momenteel op een bescheiden 253,5 miljoen euro.

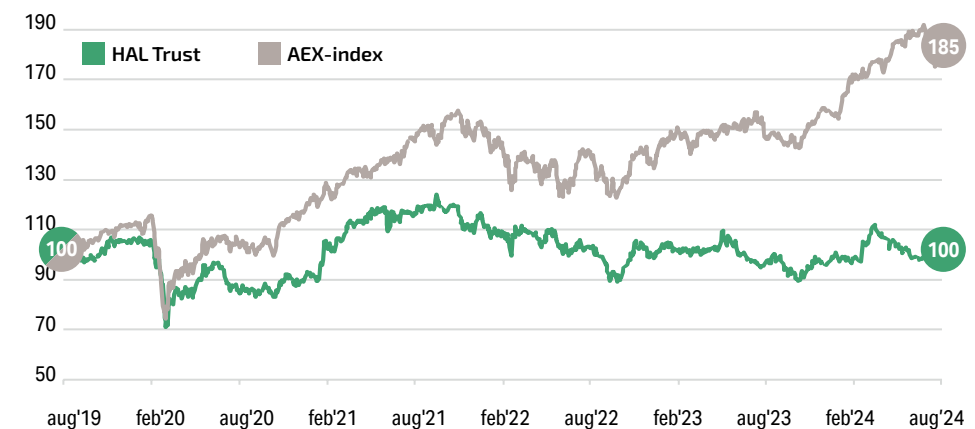
Ondanks het ontbreken van nieuwe kroonjuwelen in de portefeuille, blijft HAL Trust een solide keuze dankzij de korting op de nettovermogenswaarde en de sterke kaspositie. Door de lage verhandelbaarheid zou een relatief klein bedrag besteed aan aandeleninkoop al volstaan om de beurskoers op te tillen naar een niveau in de buurt van de door HAL geraamde waarde.

binnen deze categorie. HAL lijkt de niet-beursgenoteerde belangen wel heel laag te waarderen. De waarde van 4,4 miljard euro die bijvoorbeeld aan Boskalis wordt toegekend ligt amper boven de overnameprijs van twee jaar geleden. Sindsdien zijn zowel de omzet als de winst van de baggeraar sterk toegenomen, terwijl de aandelen van beursgenoteerde concurrenten ook aanzienlijk meer waard zijn geworden.

Naast de beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde beleggingen, heeft HAL nog een cashpositie van zo'n 2,8 miljard euro per 31 maart 2024.

Uitgaande van de waarдерingen die HAL zelf op de niet-beursgenoteerde belangen plakt, de actuele waarde van de beursgenoteerde belangen én de kaspositie, wordt de totale waarde van HAL op ongeveer 150 euro per aandeel becijferd. Dit lijkt echter conservatief. Waar-

### HAL KWAM DE AFGELOPEN VIJF JAAR NAUWELIJKS VAN ZIJN PLAATS



Bron: Bloomberg