

Dividendverlagingen, kostenbesparingen en winstwaarschuwingen. Het zijn de drie thema's die een belegger uit de halfjaarcijfers kan destilleren. Een rondgang.

# DRIE TRENDS UIT DE HALFJAARCIJFERS

## THEMA 1: DIVIDEND GEEN GARANTIE

**Wat is de belangrijkste reden dat het rendement op een obligatie aanzienlijk lager ligt dan het huidige dividendrendement op een aandeel? De uitkering van een obligatie ("coupon") is een vast bedrag en betrekkelijk risicoloos, een dividenduitkering is dat allerminst. Zo bleek maar weer eens bij de halfjaarcijfers van Nederlandse beursfondsen.**

Vastgoedfonds **Wereldhave** had een naam hoog te houden als stevige dividendbetaler. In april van dit jaar verlekterde topman Hans Pars beleggers nog zelfverzekerd met een verwacht dividend van 4,70 euro per aandeel voor de komende twee jaar. Ook zag Pars kansen om relatief duur Amerikaans vastgoed te verkopen. 'Er was hier voldoende kapitaal aanwezig en beleggers keken er naar koopmogelijkheden', aldus Pars. Eind juli, krap twee weken voor de kwartaalcijfers, kwam

# -60%

**De dividendverlaging van KPN. Het concern verlaagde het dividend van 90 naar 35 eurocent.**

Pars hier resoluut op terug. Door fikse afboekingen op Amerikaans en Brits vastgoed duikt het (indirecte) resultaat over 2012 in het rood. Topman Hans Pars stapte per direct op en het beloofde dividend voor de komende twee jaar ging met bijna een derde omlaag tot 3,20-3,40 euro per aandeel. De fikse dividendkorting is een dolk in het hart van de vastgoedbelegger: de koers kudelde met ongeveer 14 procent in elkaar. Het aandeel bleef doormodderen toen bij de halfjaarpresentatie bleek dat de onverwachte tegenvallers het gevolg waren van zwakke interne controlesystemen. De nieuwe topman Dirk Anbeek wil orde op zaken stellen en het bestuursmodel aanpassen.

### OVER DE DATUM

Dat **KPN** in een lastig parket zit, was al wel duidelijk. Bij telecombedrijven staan winsten en omzetten onder druk, onder andere omdat [jonge] klanten goedkope

programmaatjes als WhatsApp gebruiken in plaats van te bellen of smsen. Tegelijkertijd heeft KPN hard cash nodig voor investeringen in het netwerk, aankomende frequentieveilingen en om de torenhoge schuldenberg van 14,2 miljard euro af te bouwen. Een verlaging van het dividend hing boven de markt: de koers van KPN was al hard gedaald en branchegenoten Telefónica en Telecom Italia hadden hun dividend al verlaagd of geschrapt. Maar met de forse verlaging van 90 naar 35 eurocent voor 2012 hadden weinig analisten rekening gehouden. Door het lagere dividend houdt KPN bij elkaar 1,6 miljard euro's op zak die gebruikt zullen worden om schulden af te lossen. Toch was de verlaging een beroerd signaal naar de markt: het aandeel maakte een duikvlucht van 7 procent.

Zowel Wereldhave als KPN hadden een buitengewoon hoog dividendrendement. Dit kan er