

markten waren al slecht en daar kwam nu de enorme vraaguitval van autofabrikanten bij.

Bij de waarderingstest ten behoeve van de jaarcijfers over 2019 wist ArcelorMittal afwaarderingen bij een aantal divisies maar net te voorkomen. Bij een recente test blijkt dit nog steeds niet nodig, zo laat de onderneming weten. In een noot van het kwartaalrapport is te lezen dat alleen de kasstromen voor het derde en vierde kwartaal neerwaarts zijn bijgesteld “en de toekomstige kasstromen na 2020 grotendeels ongewijzigd bleven ten opzichte van de impairment-test van eind 2019”. ArcelorMittal laat weten dat de aannames die gemaakt worden voor de waarderingen “inherent onzeker zijn”.

WINKELVASTGOED REKENT OP U-HERSTEL

Afgaand op de extreme koersdalingen van retail-vastgoedfondsen hielden beleggers ernstig rekening met forse afwaarderingen. De aandelenkoersen weerspiegelden marktwaardes van de winkelcentra die tot 80 procent onder de boekwaarden lagen.

Bij de cijferpresentaties kondigden Wereldhave en Unibail-Rodamco-Westfield echter aan dat zij de waarde van het winkelvastgoed maar een procent of 5 hoefden te verlagen. Bij Eurocommercial Properties en Vastned bedroeg het schadepercentage respectievelijk 2,9 en 2,5.

De vastgoedinvesteerdere gingen bij de waarderingstests vooral uit van een fractioneel hogere rekenrente vanwege een hoger risicoprofiel voor winkelvastgoed. Dit drukte de waarde van het vastgoed – de toekomstige netto-huren teruggerekend naar vandaag – een beetje naar beneden.

Vastned liet weten dat de beperkte afboekingen een reflectie zouden zijn van de “kwaliteit en liquiditeit van de portefeuille”. Eurocommercial probeerde

**ZO VAAK ALS
BEDRIJVEN DE
WEG RICHTING
HUISBANKEN
WISTEN TE
VINDEN, ZO
STIL IS HET
NOG MET
AANDELEN-
EMISSIES**

twijfels over de waardering van het vastgoed weg te nemen door te benadrukken dat “taxaties worden uitgevoerd door de meest gerenommeerde onafhankelijke firma’s, die allemaal gevestigd zijn in het VK of de VS”.

Corona veroorzaakt een tijdelijke terugval, waarna snel herstel zal volgen, zo is de lijn die vastgoedfondsen kiezen. De bedrijven laten weten dat in de maanden juli en augustus het winkelend publiek langzaam de weg naar de centra weer wist te vinden. De afwaarderingen hebben ruwweg de omvang van één jaarwinst.

De kwartaalrapportages vertellen een ander verhaal. Bij de waarderingsrapporten zit een zogenaemde corona-clausule, waarin expliciet wordt gewezen op de materiële onzekerheden die rond de waarderingen zijn ontstaan.

Bovendien wordt bij waarderingen uitgegaan van een rap herstel. Gezien het weinig florissante koersverloop van de vastgoedfondsen sinds de publicatie van de kwartaalcijfers en de (dus) nog steeds enorme discrepantie tussen beurs- en boekwaarde van het vastgoed houden beleggers rekening met (veel) negatievere scenario’s.

Vlak voor het ter perse gaan van *Effect* meldde Unibail dat het 3,5 miljard extra aandelenkapitaal wil ophalen om de balans te versterken. Beleggers regeerden teleurgesteld – de aandelenkoers daalde 8 procent – waardoor de kloof tussen markt- en boekwaarde verder toenam.

BLIJVENDE SCHADE IS UITZONDERING

Niet één beursgenoteerd bedrijf ging er bij de halfjaarcijfers van uit dat de winstgevendheid van bedrijfsonderdelen permanent is aangetast.

De boodschap van Shell was het meest somber. De energiereus boekte circa 18 miljard dollar af op reserves en andere activa op de balans. Shell neemt bij de nieuwe

aannames voor de komende 2,5 jaar een flinke afslag op de olieprijsverwachting van 60 dollar waar het enkele maanden eerder nog van uitging.

Maar voor de jaren na 2023 blijft het oude mikpunt van 60 dollar overeind. Daardoor zag Shell geen aanleiding tot (nog) veel grotere afboekingen.

KLEIN BIER

Heineken is een van de ondernemingen die hard geraakt zijn door de crisis vanwege de maatregelen bij horeca en evenementen. Het dwong de kersverse ceo Dolf van den Brink meteen bij zijn eerste kwartaalcijferpresentatie de (boek)waarde van brouwerijen, merken, verkoopkanalen en goodwill opnieuw te taxeren.

De slotsom was dat de brouwer 548 miljoen euro van de balans moest afvoeren. Afgezet tegen de boekwaarde van 38 miljard euro aan goodwill, merken, klantenbestanden en fabrieken die eind vorig jaar op de balans stonden, lijkt de schade met minder dan 1,5 procent van het totaal nog te overzien.

Volgens Van den Brink zijn nieuwe prognoses opgesteld die uitgaan van een volledig herstel naar niveaus van 2019 binnen twee jaar. Hierbij wordt geen rekening gehouden met een nieuwe lockdown of allerhande beperkende overheidsmaatregelen.

NIEUWE TEST IN AANTOCHT

De halfjaarcijfers waren de eerste test voor ondernemingen, en die heeft het gros van de ondernemingen, voor zover gerapporteerd, goed doorstaan. De jaarcijfers over 2020 worden een nieuw weegmoment. Dan zullen de resultaten en aannames van alle ondernemingen bovendien beoordeeld worden door de accountant, waar dat bij de halfjaarcijfers maar bij een deel van de ondernemingen gebeurde. Het valt te hopen dat het optimisme van ondernemingen over het snelle verloop van de crisis de komende maanden bewaarheid wordt.