



ONDERNEMING HARD GERAAKT,

beleggers niet

De coronacrisis kent winnaars en verliezers op de beurs. En dan is er nog een derde categorie. **Bedrijven die hard geraakt zijn, zonder zware schade aan de koers.** Is dit het ultieme teken dat de beurs is losgezongen van de economie, zoals sommigen beweren, of is er iets anders aan de hand?

Welke ondernemingen gaan de zwaarste klappen krijgen?

Dat was de vraag die veel beleggers bezighield dit voorjaar toen de impact van de Covid-pandemie tot de wereld begon door te dringen.

Walt Disney was een voor de hand liggend slachtoffer. Het entertainment-concern haalt meer dan een derde van zijn omzet uit pretparken, cruises en aanverwante *leisure*. Door lockdowns wereldwijd droogde die omzet direct op. Ook reclame-inkomsten en recettes uit bioscoopfilms liepen zo acuut terug, dat de stijgende inkomsten uit

online videokanalen als Disney+ slechts een deel van de schade wisten op te vangen.

Negen maanden later zijn nog allerhande beperkingen van kracht die Disney raken. Desondanks stond de koers van het aandeel Disney halverwege december bijna 20 procent hoger dan begin dit jaar. Zijn beleggers gek geworden?

Niet per se, moet het antwoord zijn op die vraag. Natuurlijk krijgen koersen de nodige steun van de massa's goedkoop kapitaal die de markt opgekomen zijn en van koopjesjagende beleggers. Maar dat is maar het halve verhaal.

Voor de rest van de verklaring is

**ONDANKS AL
HET SLECHTE
NIEUWS STOND
HET AANDEEL
DISNEY HALF
DECEMBER
BIJNA 20 PRO-
CENT HOGER
DAN BEGIN DIT
JAAR**

het goed te beseffen dat de waarde van een aandeel niets anders is dan de optelsom van alle in de toekomst te realiseren kasstromen. Als de kasstroom één of twee jaar lager uitvalt, heeft dat effect op de koers van het aandeel, maar de daardoor opgelopen schade kan beperkt zijn. Analyse leert dat de waarde van Disney vooral zit in de jaren nadat de coronacrisis is overwonnen. De ondernemingswaarde van Disney bedraagt (medio december) 365 miljard dollar, omgerekend 202 dollar per aandeel. Nog geen procent daarvan is toe te rekenen aan kasstromen voor komend jaar. De waarde van het aandeel zit voor een groot deel in de negentien hierop volgende jaren (87 dollar of 43 procent) en de nog verdere toekomst (113 dollar of bijna 56 procent).

Als rekening wordt gehouden