

KASTROMEN IN NEDERLAND

Ook veel in Nederland beursgenoteerde bedrijven werden getroffen door de coronapandemie. Hoeveel de grootste verliezers zijn misgelopen en de komende kwartalen naar verwachting nog zullen mislopen, is te zien in de onderstaande tabel.

FLOP 5: GEMISTE FCF EURO PER AANDEEL ALS PERCENTAGE VAN BEURSKOERS

Bedrijf	verschil FCF '20+'21	koers 31 dec. '19	verschil FCF p.a./koers 31 dec. '19
Air France-KLM	€ -19,04	€ 9,92	-191,8%
Royal Dutch Shell	€ -4,02	€ 24,95	-16,1%
OCI	€ -2,86	€ 18,75	-15,3%
Accsys	€ -0,15	€ 1,24	-12,3%
TomTom	€ -1,06	€ 9,42	-11,2%

Bron: Bloomberg, indien data beschikbaar, exclusief vastgoed en banken.

Bij de verliezers zien we de bekende slachtoffers van de pandemie. De verwachtingen voor Air France-KLM zijn het hardst geraakt (min 19,04 euro per aandeel). Beleggers in de Frans-Nederlandse luchtvaartcombinatie lopen dan ook de meeste vrije kasstroom per aandeel mis. De schade is zelfs zo groot dat de maatschappij leunt op staatssteun van zowel de Franse als Nederlandse overheid.

Andere bedrijven die minder kasstroom genereren, worden vooral geraakt door lagere grondstofprijzen. Dat zijn bijvoorbeeld oliegigant Royal Dutch Shell (min 4,02 euro per aandeel) en kunstmeststoffenbedrijf OCI (min 2,86 euro per aandeel).

De winnaars zien we in de sectoren die minder gevoelig zijn voor het coronavirus. Zo zijn de verwachtingen voor de vrije kasstroom bij automatiseerder Ordina (plus 0,48 euro per aandeel) en post- en pakketbedrijf PostNL (plus 0,31 euro per aandeel) hoger dan voor de uitbraak van Corona.

TOP 5: GEMISTE FCF EURO PER AANDEEL ALS PERCENTAGE VAN BEURSKOERS

Bedrijf	verschil FCF '20+'21	koers 31 dec. '19	verschil FCF p.a./koers 31 dec. '19
Ordina	€ 0,48	€ 1,97	24,2%
PostNL	€ 0,31	€ 2,01	15,2%
Signify	€ 1,31	€ 27,86	4,7%
Arcadis	€ 0,72	€ 20,78	3,5%
Just Eat Takeaway	€ 1,92	€ 82,20	2,3%

Bron: Bloomberg, indien data beschikbaar, exclusief vastgoed en banken.
FCF = free cashflow, vrije kasstroom.



– Column –



2000

Toegegeven, ook ik had niet verwacht dat aandelen zich zo snel zouden herstellen na de implosie bij het uitbreken van de coronapandemie. Het is logisch dat ondernemingen appreciëren die juist profiteren van quarantainemaatregelen, zoals online-platforms, maar zelfs bedrijfstakken met vraagtuitval hebben een groot deel van de koersval inmiddels weer ingelopen. **Sommige beurzen staan op recordhoogte.**

Ervaren beleggers weten dat aandelenkoersen niet uitsluitend door (verwachte) economische prestaties van individuele ondernemingen worden bepaald. Drie andere, onderling gerelateerde grootheden beslissen mee.

De eerste is de lage rente; die zorgt zowel voor lagere financieringskosten als voor hogere contante waarde (bij gelijkblijvende risicopremie) van toekomstige kasstromen. Dat laatste is een rationele verklaring waarom juist groeibedrijven – die het moeten hebben van hoge toekomstige in plaats van huidige kasstromen – extra steun ondervinden.

De volgende grootheid is liquiditeit. Dankzij de lage rente is geld spotgoedkoop. Overheden, bedrijven, maar ook consumenten (hypotheek) konden nog nooit zo goedkoop lenen. Niet alleen roepen centrale banken overheden op meer fiscaal te stimuleren, ze kopen voor honderden miljarden aan schuldpapier op, waardoor dat geld terugvloeit naar beleggers, die er weer andere bestemmingen voor zoeken. De risicograad van die nieuwe bestemmingen wordt daarbij steeds hoger, hongeriger naar een beetje rendement.

Bedrijfseconomische prestaties, rente en liquiditeit zijn rationele factoren, in tegenstelling tot de laatste grootheid: het sentiment. Aandelenkoersen spuiten omhoog en beleggers buitelen over elkaar heen om alles wat los en vast zit te kopen. Verblind door hebzucht kopen ze junk bonds als waren ze triple-A, overbieden ze IPO's die op de eerste dag in koers verdubbelen en juichen ze de SPAC-invasie toe. En jawel, de bitcoin is weer hip en heeft zijn recordstand bereikt.

Zelfs de voorzichtige consument die altijd al te bang was om te beleggen in aandelen, maar inmiddels wordt geconfronteerd met een negatieve rente op zijn zuur verdiende spaarcentjes, zoekt zijn heil in vastgoed en koopt gefrustreerd een krot voor drie ton. Of een garage voor een ton.

Het lijkt geen twijfel: de jaren negentig zijn terug. Bij dezen de column over mijn verwachtingen voor 2021 en verder.



ERROL KEYNER
is adjunct-directeur van de VEB