

# GEEN HEERLIJK HELDERE CIJFERS

Ook als defensief bekend staande sectoren hebben last van de recessie. Brouwers Heineken en AB InBev eens te meer vanwege dure overnames.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



**W**e weten het al een tijdje: de door de kredietcrisis veroorzaakte recessie is niet het gebruikelijke stapje terug in de economische groei als noodzakelijk corrigerende

afsluiting van een conjuncturele cyclus. De fall-out van de financiële systeemcrisis slaat aanzienlijk diepere wonden dan een groeidaling van een of twee procent in een enkel jaar. Vandaar dat de defensief geachte sectoren dit keer de dans niet kunnen ontspringen. We zullen wel moeten blijven eten en drinken maar de wijze waarop, het consumptiepatroon, zal wellicht voor lange tijd grondig veranderen. We zullen minder vaak buiten de deur eten en ook het café zal minder worden gefrequentieerd. Hoe dat precies zal uitwerken op de omzetten en resultaten is allerm minst duidelijk.

De onzekerheid, vijand van de belegger, is in ieder geval fors toegenomen, wat op de beurs ook zeer nadrukkelijk tot uitdrukking is gekomen in de koersen van de brouwerijen. In de hele sector zijn de koersen zwaar onderuitgegaan, maar die van Heineken en InBev, dat sinds de overname van Anheuser

Busch verdergaat onder de naam van AB InBev, nog het meest. De koersen van beide fondsen zijn vorig jaar ruim gehalveerd. De koersdalingen werden ongetwijfeld een handje geholpen door de overnames waarin beide brouwers zich stortten. InBev kocht voor 52 miljard dollar Anheuser Busch, Heineken verwierf voor 6,1 miljard euro iets minder dan de helft van het Britse Scottish & Newcastle (S&N) in een met het Deense Carlsberg uitgevoerde coup. Beleggers hadden even weinig aandacht voor de inhoudelijke merites van beide deals en maakten zich vooral zorgen over de timing van deze grote transacties.

Grote overnames leggen tijdelijk een sluier over de financiële rapportage. Tegenover de in het vooruitzicht gestelde synergieën staan herschikkingen, afboekingen en herstructureringskosten. De door acquisities veroorzaakte extra financieringslasten zijn moeilijk vast te stellen, zeker wanneer een deel van de financiering moet worden verkregen uit de verkoop van bedrijfsonderdelen, zoals in het geval van AB InBev. Ook de cijfers van Heineken zijn al geruime tijd niet meer heerlijk helder maar worden stelselmatig vertroebeld door herstructureringsprogramma's, waardoor naast de

gerapporteerde resultaten ook winstcijfers op genormaliseerde wijze worden gepubliceerd.

Al die factoren werken gezamenlijk uit in een momenteel zeer negatief klimaat rondom de nummers 1 en 2 van de mondiale biersector. Dat is vervelend maar schept voor beleggers misschien ook wel kansen. Ooit trekt de mist weer op en zal blijken dat beleggers zich al te grote zorgen hebben gemaakt.

## HECHTE AANDEELHOUDERSBASIS

De overname van AB heeft van InBev met aanzienlijke afstand 's werelds grootste bierconcern gemaakt. Pro forma bedroeg de gezamenlijke omzet vorig jaar 26,4 miljard euro waarover een bedrijfsresultaat werd behaald van 7,8 miljard euro. Het gezamenlijk geproduceerde biervolume bedraagt nu 460 miljoen hectoliter. Onder druk van de kredietcrisis zag het er maandenlang naar uit dat de deal niet rond zou komen. Dat het uiteindelijk toch gelukt is de financiers over de streep te trekken, zou als een eerste succes mogen worden beschouwd.

De overnamesom werd voorlopig gefinancierd met diverse overbruggingskredieten die op korte termijn moeten worden afgelost en vervangen door permanente finan-