

[← Terug naar Krant](#)Column
Bartjens

19 uur

Tekst

Krant



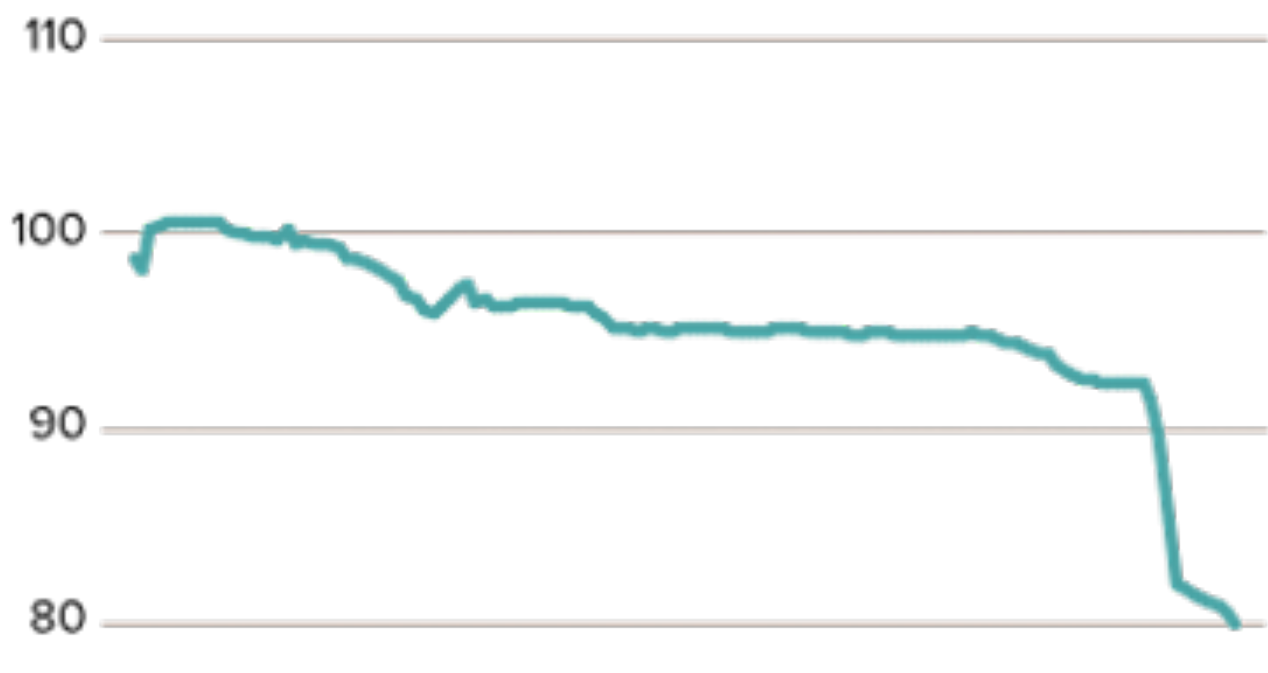
Hema in de aanbieding

Gaat Hema het redden? Veel klanten van het warenhuis zullen het zich de afgelopen jaren wel eens hebben afgevraagd. Als de winkelketen omvalt, zullen ze een nieuw adresje moeten zoeken voor hun ondergoed, make-up en tompouces. Vervelend, maar het valt te overzien.

Heel anders is dat voor de professionele beleggers die geld aan Hema hebben geleend. De winkelketen sloot het tweede kwartaal af met een nettoschuld van € 756,7 mln. Het gros van die schuld is in de vorm van twee obligaties. De eerste is een lening van € 600 mln die afloopt in juli 2022. De andere is € 150 mln groot en loopt tot begin 2023.

Echt Hema

Koersverloop obligatie 8,5%, afloopdatum 2023



10 apr 2018

9 okt 2018

De geldschieters weten natuurlijk wel dat ze een aanzienlijk risico namen, toen ze Hema hun geld toevertrouwden. Detailhandel is conjunctuurgevoelig en Hema heeft een reeks zware jaren achter de rug. En de vorige obligatiereeks kende forse koersdalingen.

Maar twee weken geleden sloeg ze de schrik toch echt om het hart. Hema publiceerde toen de cijfers over het tweede kwartaal en die waren dramatisch. De ebitda (het brutobedrijfsresultaat) daalde ondanks de hoogconjunctuur met ruim 20%.

De ebitda is een belangrijke graadmeter voor het verdienvermogen van een onderneming. Als die zo fors daalt, gaan de alarmbellen rinkelen. Hoe hard Hema ook roept dat het niet aan het bedrijf zelf ligt, maar aan het warme zomerweer.

Houders van Hema-obligaties zoeken sindsdien de uitgang. Dat is te zien in de koers van de stukken. Die is sinds de cijferpresentatie hard gedaald. Beleggers in de obligatie die in 2023 afloopt, verwachten van elke ingelegde euro slechts 81 cent terug te krijgen. Bij de obligatie die in 2022 afloopt is dat 90 cent. Je zou ook kunnen zeggen dat beleggers de stukken alleen willen kopen als ze een effectief rendement krijgen van 10% tot 15%.

De vraag is of beleggers zich terecht zulke grote zorgen maken. Ook veel andere winkelketens hebben een moeizame zomer achter de rug. Maar bij Hema zijn er meer redenen voor beleggers om zich zorgen te maken. Zoals de hoogte van de schuldenlast.

Een gebruikelijke manier om daarnaar te kijken, is om de nettoschuld af te zetten tegen de zogenoemde voortschrijdende ebitda. Dat is het brutobedrijfsresultaat over de laatste twaalf maanden: € 104,5 mln voor Hema. De schuldratio komt dan uit op 7,2. Dat is bijzonder hoog, zelfs voor een bedrijf in handen van private equity. Niet vreemd dus dat beleggers 'm knijpen.

Wat kunnen ze doen? Verkopen kan, maar na de forse koersval kan dat alleen met met verlies. Verzekeren tegen wanbetaling is ook een optie. Er zijn zogenaamde credit default swaps voor de schuld van Hema te koop. Die zijn uiteraard de afgelopen tijd echter flink duurder geworden. Blijven zitten en hopen op betere tijden dan maar?

ADVERTENTIE



Door Bartjens



Meest gelezen



In Schiedam is het rendement op een woning het hoogst



Waken voor te hoge verwachtingen van waterstof



Nederlandse teleurstelling over Europese CO₂-deal met auto-industrie