

Bedrijfsleven profiteert van dollarherstel

Het Centraal Planbureau verwacht voor dit jaar dat de groei van de Nederlandse industrie op peil blijft. Volgend jaar zal echter een groeivertraging optreden. In 1991 profiteren de bedrijven nog sterk van de hoogconjunctuur in Duitsland, maar zij ondervinden in de projectie van het CPB wel een negatieve invloed van de sterke gulden, waarbij men uitgaat van een niveau van gemiddeld *f* 1,65 voor de dollar in 1991.

In 1990 was sprake van een sterk negatieve invloed van de koersontwikkeling voor Nederlandse bedrijven. Het prijspeil van buitenlandse concurrenten daalde vorig jaar met 4% vooral als gevolg van de waardedaalingen van de dollar, de yen en het pond. Ondanks dat de Nederlandse exporteurs hun prijzen vorig jaar met zo'n 2% verlaagden, hetgeen gepaard ging met druk op de winstmarges, resulteerde toch nog een prijsnaadeel van Nederlandse produkten ten opzichte van de buitenlandse concurrenten met 2%. Nu de dollar veel sterker is geworden, zou het CPB voor de komende jaren echter wel eens te pessimistisch kunnen blijken te zijn. Bij een hogere gemiddelde koers zou het plaatje er voor Nederlandse internationaal opererende bedrijven wel eens positiever uit kunnen zien.

Valutakoersen zijn op verschillende manieren van belang voor het bedrijfsleven. Enerzijds kan sprake zijn van invloed op de concurrentiepositie. Het gaat hier niet alleen om de directe export naar de VS, maar ook naar de landen die de waarde van hun munt hebben gekoppeld aan de Amerikaanse dollar, en meer algemeen de markten, inclusief Nederland, waar het Nederlandse bedrijfsleven exporteurs uit dollargebieden tegenkomt. Verder kunnen de in het buitenland gegenereerde resultaten omgerekend in guldens schommelen ten gevolge van wijzigende valuta koersen. Daarbij kan een onderscheid gemaakt worden tussen bedrijven met kosten geheel in

guldens, en bedrijven die een deel van de kosten in de vreemde valuta maken, bij voorbeeld omdat men daar produktievestigingen heeft of in die valuta geleend heeft. Deze laatste groep zal beter beschermd zijn tegen valuta-invloeden. Ten slotte kan de guldenwaarde van balansposten, zowel bezittingen als schulden, worden beïnvloed door het translaterisico.

Basisindustrie

Jaarlijks exporteert het Nederlandse bedrijfsleven voor circa f 230 miljard aan goederen, op een binnenlandse produktie van circa f 475 miljard. Driekwart van onze export gaat naar de landen in de Europese Gemeenschap, met Duitsland met een export-aandeel van 26% als koploper. Naar de Verenigde Staten gaat slechts 5% van de totale export. De belangrijkste goederengroepen in de totale export zijn voeding (18%), chemie (18%), machines en vervoermaterieel (23%), en fabrikaten zoals papier en karton, garen, ijzer en staal (15%).

De chemie is een van de meest aansprekende voorbeelden van een industrietak die op wereldwijde schaal opereert. Zowel aan de inkoopkant als aan de verkoopzijde worden prijzen op de wereldmarkt bepaald. Akzo behaalde in 1989 15% van zijn resultaat (20% van de omzet) in Noord-Amerika. Daar staan ook kosten in dollars tegenover. 15% van het totale personeelsbestand is werkzaam in Noord-Amerika, terwijl 23% van het totale vermogen aldaar geïnvesteerd is. 71% van het resultaat (61% van de omzet) wordt in Europa behaald. De invloed van zowel de conjunctuur in de VS (denk bij voorbeeld aan afzet van lakken aan de auto-industrie), maar zeker ook de vertaalslag van de valuta is van grote invloed op het totaalresultaat. DSM behaalt circa 11% van de omzet en produktie in Noord-Amerika, hetgeen duidt op een evenwicht tussen kosten en opbrengsten in dollars. In Europa wordt 80% van de omzet gerealiseerd, terwijl hier circa 90% van de totale produktie plaatsvindt. Hoewel de invloed van de dollar op de concurrentiepositie en marges hier zeker ook duidelijk aanwezig is, is de directe invloed op het resultaat minder dan bij Akzo.

Ook de staalindustrie vindt een belangrijk deel van zijn afzetmarkt buiten de eigen landsgrenzen. Hoogovens realiseert circa driekwart van zijn omzet buiten de landsgrenzen, en circa 8% in de VS. In termen van

kosten en opbrengsten is er sprake van een balans in dollarstromen. Bij een afzetdaling, die gepaard gaat met een snelle daling van de dollar zoals in 1987, komen de eindprijzen onder druk en zal de onderneming hiervan de nadelen ondervinden. Dit speelde Hoogovens ook in 1990 parten.

Voor de papierproducenten geldt aan de inkoopzijde sterk de invloed van de Amerikaanse economie. Het verbruik van cellulose als grondstof fluctueert met de economische activiteit, hetgeen zijn invloed op de prijsontwikkeling van de grondstof heeft. Daar de prijs van cellulose in dollars wordt genoteerd heeft de koersontwikkeling een directe invloed op de inkoop voor de Nederlandse fabrikanten, terwijl de fluctuaties niet direct en volledig aan de afnemers doorgegeven worden. KNP voorziet voor 50% in de eigen grondstofbehoefte en kent derhalve een beperkte invloed dan Crown van Gelder, Gelderse Papier en Berghuizer Papier, die voor 100% inkopen. Ook de transportsector is een dollargerelateerde markt. Nedlloyd heeft een jaarlijkse netto inkomstenstroom van circa \$ 250 miljoen. Hoewel men een actieve hedgingpolitiek hanteert is de invloed van fluctuaties in de dollarkoers op het resultaat aanzienlijk.

Defensieve sectoren

Ook in de voor beleggers vaak genoemde 'defensieve' sectoren als de voeding- en uitgeverijsector zijn er onder de Nederlandse beursondernemingen een aantal sterk actief in buitenlandse markten. De exportactiviteiten van Heineken naar de Verenigde Staten bedragen ruim 10% van de omzet, terwijl de invloed op het resultaat naar alle waarschijnlijkheid fors groter is. Een economisch herstel gevoegd bij een hogere dollarkoers zijn dus gunstig voor Heineken, te meer daar men de grip op marketing en distributie in de VS eerder dit jaar heeft versterkt door de overname van Van Munching. Wessanen behaalt inmiddels meer dan de helft van zijn omzet en kosten in de VS. De VS is voor het bedrijf dus geen exportmarkt. Als gevolg van de consequente acquisitiepolitiek in de VS heeft men inmiddels zowel produktie- als distributiebedrijven die qua marktgebied op elkaar aansluiten. Het gevoerde productenpakket lijkt relatief ongevoelig voor algemeen economische omstandigheden. Wel zal de onderneming in de

vertaling van dollars naar guldens de invloed ondervinden. Evenals Wessanen behaalt Ahold meer dan de helft van zijn omzet uit de VS met drie ketens van supermarkten, Bi-Lo, Giant Food Stores en First National Supermarkets. Inmiddels is daar dit jaar een vierde keten bijgekomen.

Voor de uitgeverijen actief in het wetenschappelijke en professionele segment in de VS zijn de effecten op volumes beperkt, evenals het gevaar voor verhoogde concurrentie. Het gaat hier om een specialistisch segment. Wel kunnen in de vertaling van inkomsten in vreemde valuta naar guldens problemen ontstaan. Wolters Kluwer behaalt circa 22% van de omzet in de VS en het VK, met name in wetenschappelijk, educatief en informatief uitgeven (gezaamelijk goed voor 68% van de totale omzet). Van het overige deel wordt 56% in Nederland gerealiseerd. Zowel gezien de verdeling naar activiteit als naar landen kan Wolters Kluwer als minst conjunctuurgevoelig aangemerkt worden. Elsevier heeft veelal vaste abonnementen voor haar Engelstalige wetenschappelijke publikaties en professionele informatie en vakinformatie. Voor de overname van Pergamon was de VS goed voor 38% van de omzet. Elsevier ontvangt de abonnementsgelden aan het begin van het jaar. De met de export van wetenschappelijke informatie samenhangende kasstromen worden afgedekt. Het herstel van de Amerikaanse dollar biedt dus een positievere uitzicht op de resultaatontwikkeling dan de niveaus die eind 1990 nog golden. VNU is in de VS actief op het gebied van Business Informations (8% van de omzet), een activiteit die tot nu toe nog nauwelijks aan het resultaat heeft bijgedragen. Een hogere dollar geeft hier dus weinig soelaas.

Al met al biedt het uitzicht op een sneller dan voorheen verwacht economisch herstel in de Verenigde Staten, samengaan met het krachtig herstel van de dollar, een verbeterd vooruitzicht voor de internationaal opererende Nederlandse bedrijven. Zowel in afzetvolumes als in de vertaalslag van de dollar en margeontwikkeling ziet het plaatje er voor dit deel van het Nederlandse bedrijfsleven beter uit dan voorheen. De recente koersbewegingen op de beurs weerspiegelen deze verwachting.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse publikatie *Beleggen met Van Lanschot*.