

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

Inflatie over hoogtepunt

In verschillende landen zien wij dat de lijn van een oplopende inflatie in neerwaartse richting is omgebogen. De daling van de wereldmarktprijzen voor grondstoffen en energiedragers speelt hierbij een rol. Zelfs in Engeland, waar de inflatie in mei was opgelopen tot het hoge niveau van 8,3%, is na een korte stabilisatie in juni over juli een lichte daling gemeld tot 8,2%. Voor de tweede helft van het jaar wordt een verdere afname voorzien. Dit zou kunnen betekenen dat de nog steeds zeer hoge Britse rente wellicht iets omlaag kan. Overigens draagt de korte rente van 14% ook bij tot het hoge inflatiecijfer, omdat de hypotheken in Engeland hieraan gekoppeld zijn en zij mede bepalend zijn voor het inflatiecijfer. Zou men hiervoor corrigeren dan ligt de inflatie iets boven de 5%.

Intussen is de groei van de Britse economie flink afgenomen. Voor het eerst in vier jaar is er zelfs sprake van een lichte terugval in de economische activiteit. Zo geven de voorlopige cijfers voor het tweede kwartaal een economische groei van min 0,4% ten opzichte van het eerste kwartaal aan. Problemen met de oliewinning op de Noordzee spelen hier overigens doorheen. Daarnaast merken sommige waarnemers op dat de voorlopige cijfers over het eerste kwartaal ook een daling aangaven, maar dat deze later werden bijgesteld tot een stijging. Een probleem blijft overigens de handelsbalans waarvan de laatste cijfers weer eens teleurstelden. In juli werd het op twee na grootste tekort uit de geschiedenis geregistreerd: £ 2,5 mrd. Het voorlopige juni-cijfer dat eerder was bekendgemaakt werd in negatieve zin bijgesteld tot £ 1,9 mrd. Voor het pond leverde deze tegenvaller direct een terugslag op met ruim twee cent en de munt kon slechts met interventies op het niveau van *f* 2,45 gehouden worden. Overigens moet worden opgemerkt dat de havenstaking van invloed kan zijn geweest op de slechte juli-cijfers. Opvallend is in ieder geval dat de import in juli steeg, terwijl de export afnam. Voor het hele jaar moet worden gerekend op een tekort op de handelsbalans van ruim £ 20 mrd., bijna de helft meer dan de officiële raming.

Japanse investeringen in Engeland

Een factor die voor enige compensatie zorgt is de uitbouw van de Japanse activiteiten in Engeland. Volgens het Japanse effectenhuis Nomura vormt Engeland een speerpunt voor het Japanse bedrijfsleven dat zijn blik op Europa richt. De loonkosten in Engeland zijn 20% lager dan in Frankrijk en 70% lager dan de Duitse. Reeds nu is er in Engeland de nodige Japanse productiecapaciteit op het gebied van auto's, halfgeleiders, kantoormachines en computers. De afgelopen 12 maanden investeerde het Japanse bedrijfsleven £ 2,3 miljard in Engeland, maar dit cijfer zal de komende tien jaar kunnen stijgen tot £ 6,5 miljard. De Japanse investeringen zullen ertoe leiden dat het nationaal inkomen met 10% extra kan toenemen. De gunstige invloed op de produktiviteitsontwikkeling zal bijdragen tot het beperken van de inflatie en daardoor ook van de rente.

Stagflatie

Het National Institute in Engeland verwacht echter dat de vertraging in de economische groei waarvan in het eerste halfjaar sprake was zich de komende jaren zal voortzetten. De inflatie zal boven de 5% blijven. Van belang hierbij zijn de, mede onder invloed van een dalende koers van het pond, stijgende importprijzen. Wel zullen heel wat Nederlandse politici jaloers zijn op het financieringsoverschot van de Britse overheid. In het begrotingsjaar 1989-1990 zal per saldo £ 14 miljard worden afgelost op staatsleningen.

Wachten op verkiezingen in Nederland

In eigen land zijn de verkiezingen in toenemende mate van invloed op de financiële markten. Uit de eerste opiniepeilingen blijkt weliswaar dat de kans op een voortzetting van het centrum-rechtse beleid aanwezig is, maar de marges zijn vooralsnog klein. Het Centraal Planbureau heeft de macro-economische effecten van de verkiezingsprogramma's doorgerekend. Ten opzichte van een voortzetting van het beleid van het huidige kabinet levert alleen het programma van de VVD een verlaging van de druk van belasting en collectieve lasten op bij een gelijkblijvende arbeidsinkomensquote bij de bedrijven. De andere programma's leveren zwaardere lasten op. De extra werkgelegenheid die vooral het PvdA- en in mindere mate het D66-programma zou opleveren moet vooral worden verwacht bij de overheid en in de kwartaire sector en nauwelijks bij het bedrijfsleven. De extra groei van de economie bedraagt bij uitvoering van het PvdA-programma 0,4% en bij D66 0,1% ten opzichte van voortzetting van het huidige beleid. De financieringslasten kunnen op termijn echter tot een wat achterblijvende groei leiden. Een wezenlijke overeenkomst tussen de programma's van de grote vier is dat zij voor de komende regeerperiode allemaal uitgaan van een vermindering van het financieringstekort met 2%, terwijl niet wordt geschoven met de middelen van de sociale fondsen. Op basis van de verkiezingsprogramma's zou de uitslag van de verkiezingen dus van relatief beperkte invloed op de macro-economische ontwikkelingen zijn. De financiële markten stellen zich vooralsnog echter terughoudend op en wachten de ontwikkelingen af.

Valuta's en rente

Valutamarkten concentreren zich op renteversillen

Op de Amerikaanse kapitaalmarkt konden de nieuwe staatsobligaties slechts met moeite worden geplaatst. Dit ondanks het feit dat de publicatie van het vooral dank zij een groeiende export teruggelopen tekort op de handelsbalans in juni (\$ 8,2 miljard) en de stijging van het consumptieprijspeil in juli met slechts 0,2% meevallers voor de markt

Valutakoersen

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 7/8	Koers per 28/8
Amerikaanse dollar	2,30	1,99	2,16	2,21
Engelse pond	3,71	3,41	3,46	3,46
Duitse mark (100)	112,93	112,57	112,78	112,72
Zwitserse frank (100)	133,32	125,95	130,87	130,73
Japanees yen (10.000)	165,01	149,98	154,20	153,30

vormden. De oorzaak is een omslag in het sentiment van de markt. Tot enkele weken terug werden de bekendgemaakte cijfers uitgelegd als een sterk teruglopende groei van de Amerikaanse economie, waarbij de overgang naar een recessie een reële mogelijkheid was. In dit geval zou een verdere versoepeling van het beleid van de Fed niet lang kunnen uitblijven. Onverwacht hoge cijfers voor de detailhandelsverkoop deden de markt beseffen dat het met de groei-afzwakking wel meevalt. Toen de Fed daarop naar buiten bracht dat haar huidige beleid op dit moment het juiste beleid is, vervloog de hoop van de markt op een spoedige verdere rentedaling. In plaats hiervan liepen de rendementen voor het Amerikaanse overheidspapier weer op van 7,8% tot 8,2% voor de dertigjarige treasury bonds. Dit ondersteunde de koers van de dollar die zich nu op een niveau rond de f 2,20 heeft genesteld, waar voorlopig een evenwichtsniveau lijkt te zijn bereikt.

Binnen het EMS valt het op dat de peseta zich bovenin heeft genesteld, niettegenstaande regelmatige interventies. De hoge rente in Spanje trekt blijkbaar veel buitenlands kapitaal aan. Ook de lire, die ondanks de al jarenlange deelname aan het wisselkoersarrangement nog steeds 6% mag afwijken in plaats van de gebruikelijk 2,25% en zich traditioneel veelal onderin bevindt, is dit jaar aan een gestage opmars bezig. De lire is overigens in de zomer altijd sterker dan in de winterperiode, hetgeen verband houdt met de vraag van toeristen naar Italiaanse lire. Een factor die dit jaar mogelijk minder zal spelen gezien de problemen van de toeristenindustrie zoals de vervuiling van de Adriatische zee. Belangrijker voor de valutakoers lijkt momenteel de relatief hoge rente in Italië van rond de 12%, die de import van kapitaal stimuleert. Ook de aandelenbeurs van Milaan zou buitenlands kapitaal aantrekken.

Deense kroon blijft zwak

Dat de inflatie in Italië en Spanje duidelijk boven het EMS-gemiddelde ligt, waardoor de onderliggende waarden van de munten vroeg of laat een correctie moeten ondergaan, ontmoedigt beleggers blijkbaar nauwelijks. Immers, al sedert 1987 heeft binnen het EMS geen herschikking plaatsgevonden. De Deense kroon blijft de zwakste munt binnen het EMS.

De discussie over het toetreden van het Britse pond tot het EMS blijft van tijd tot tijd oplaaien. Recentelijk heeft het National Institute of Economic and Social Research naar buiten gebracht dat zonder toetreding van het pond tot het EMS de inflatie de komende jaren in Engeland rond de 5% zal blijven hangen, terwijl toetreding een verlaging zou opleveren tot 4% in 1990 en voor de volgende jaren een substantiële verdere reductie mogelijk zou maken. Wanneer Engeland al eerder zou zijn toegetreden zouden de inflatie en de rente in Engeland nu reeds lager zijn geweest, zo wordt gesteld.

Rente in Nederland loopt op

Met de oplopende rente in de VS en de daarmee gepaard gaande toenemende vraag naar dollars liep ook de

rente in Europa op. De omgekeerde rentestructuur bleef daarmee bestaan, te meer daar de groei in Europa nog geen tekenen van een vertraging toont. De centrale banken en met name de Bundesbank voelen zich hier niet prettig bij. De Nederlandsche Bank handhaafde haar grip op de door rijksuitkeringen verruimde geldmarkt door voor de periode van 24 augustus tot 28 september voor een bedrag van f 2 miljard een kasreserve op te leggen. Voor de speciale beleningen werd het tarief op 7,1% gehandhaafd. Onder invloed van de mondiaal stijgende rente liepen de tarieven voor de eenmaands interbancaire deposito's op tot rond 7,25%. Op de obligatiemarkt stegen bij beperkte omzetten de rendementen op de langstlopende staatsleningen, die begin augustus nog op 6,95% lagen, tot 7,1%.

Internationale beurzen

Dow Jones naar nieuw hoogtepunt

De afgelopen weken was er op de meeste aandelenmarkten sprake van een vaste stemming. Uitschieters in positieve zin waren Oostenrijk en vooral Nieuw Zeeland. De Scandinavische markten ontwikkelden zich relatief zwak.

De beurs van Wall Street vestigde een nieuw record, gemeten in termen van de Dow Jones Industrial. Het vorige record, dat op 25 augustus 1987 op 2722 werd gesteld, werd op een dag na precies twee jaar later verbeterd tot 2734,64. Op 10 en 11 augustus was het oude hoogtepunt gedurende de handel ook al even overschreden maar op 24 augustus lag voor het eerst ook het slot op een hoger niveau. Andere Amerikaanse beursindexcijfers die een bredere basis hebben dan de Dow Jones, die uit slechts 30 fondsen is samengesteld, braken reeds eerder door de oude hoogtepunten heen. Velen trekken nu parallellen met de scherpe koersval die twee jaar geleden volgde op de eerdere stijging. Daarbij moet echter geconstateerd worden dat de situatie van dit moment veel minder kwetsbaar is. Het winstniveau is gestegen, zodat de koerswinstverhoudingen momenteel lager zijn: gemiddeld nu rond de 12 tegenover een door de forse afschrijvingen van de banken weliswaar enigszins vertekende koerswinstverhouding van 22 twee jaar terug. Daarnaast is het verschil in rendement tussen aandelen en obligaties momenteel minder ongunstig. De realiteit gebiedt overigens te stellen dat de werkelijke oorzaak van de krach van 1987 nimmer is achterhaald, terwijl een omslag in het algemeen onverwacht komt en door de meest uiteenlopende factoren ingezet kan worden. In dat verband is het opmerkelijk dat de computerprogramma's weer van toenemende invloed op de beurs worden.

Inhaalmanoeuvre in Zürich

De Zwitserse aandelenmarkten vertonen de laatste weken een zeer vaste stemming, nadat de markt eerder was achtergebleven bij het buitenland. De winstontwikkeling bij het Zwitserse bedrijfsleven is gunstig, mede dank zij de zwakkere positie van de Zwitserse frank. In dit verband is het van belang zich te realiseren dat de 20 grootste Zwitserse ondernemingen 96% van hun winst in het buitenland realiseren. Voor buitenlandse beleggers worden Zwitserse aandelen makkelijker verkrijgbaar nu de beperkingen die bestonden voor het verwerven van stemgerechtigde aandelen door verschillende ondernemingen zullen worden opgeheven. Nestlé gaf eerder het voorbeeld hiertoe.

Spektakel in Parijs

De beurs van Parijs werd geconfronteerd met het grootste vijandelijke bod aller tijden, door Suez op Groupe Victoire, hetgeen op de beurs speculaties opriep van een

Beursindices

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 4/8	Koers per 25/8
VS (Dow Jones)	2735	2145	2662	2732
Engeland (FT-100)	2397	1783	2328	2397
Duitsland (Dax)	1610	1272	1590	1604
Nederland (CBS-koersindex)	207	167	204	206
Tokio (Nikkei)	35.141	30.184	34.742	34.740
Australië (All Ord)	1765	1413	1671	1765

nog hoger tegenbod door Industriële, haar grootaandeelhouder. Compagnie Financière de Suez bracht een bod op beide maatschappijen uit. Ten einde de daaropvolgende speculatieve aankoopgolf in te dammen besloot het beursbestuur om directe betaling van gekochte aandelen verplicht te stellen. Dit in tegenstelling tot de maandelijkse afwikkeling die gebruikelijk is voor Franse aandelen. Desalniettemin steeg de aandelenkoers van Compagnie Industriële direct tot FF 20.000, circa de helft boven het bod van Suez. Aandelen Victoire, waarin de handel 14 dagen was opgeschort, openden op FF 2.000, na een laatste koers van FF 1.035 voorafgaande aan de bieding. Overigens doen ook de koersen van andere financiële waarden op de beurs van Parijs het bijzonder goed. Compagnie Bancaire, waarvan de aandelen begin juli weinig boven FF 100 werden verhandeld, steeg in korte tijd tot FF 140. Voor het eerst overschreed de CAC-index het 500-niveau.

De beurs van Tokio blijft de laatste weken van tijd tot tijd wat achter bij de andere belangrijke internationale beurzen. Weer een politiek schandaal vormt uiteraard geen stimulans voor het vertrouwen in de Japanse maatschappij.

De Amsterdamse beurs

Terughoudende reactie op halfjaarcijfers

De Amsterdamse Effectenbeurs wist in augustus nieuwe hoogtenpunten te bereiken. Toch bleek uit de reactie op tussentijdse mededelingen dat beleggers zich vrij kritisch opstellen. Naast de in het algemeen positieve trend had een aantal fondsen het zwaar te verduren.

De tegenvallende halfjaarcijfers van Van Ommeren-Ceteco leidden tot een koersval van circa *f* 46 tot *f* 34. De traditionele transport- en opslagactiviteiten vormen niet de achtergrond van de plotselinge verslechtering. Het zijn juist een aantal handelsactiviteiten en de zware-ladingvaart in de VS die problemen hebben opgeleverd en hebben geleid tot buitengewone lasten. Gevolg is een winstdaling in het eerste halfjaar van *f* 23,8 mln. tot *f* 18,5 mln., d.w.z. per aandeel *f* 1,25. Extra teleurstellend aan het bericht was de toevoeging dat ook in het tweede halfjaar een aanzienlijke winstdaling zal plaatsvinden.

Vanuit Rotterdam had Pakhoed eerder goede cijfers gepresenteerd, die tevens werden aangegrepen om het aandelenkapitaal door middel van een emissie uit te breiden. Dit voorbeeld is inmiddels door verschillende collega's gevolgd. De beurs reageerde niet zo enthousiast op deze emissies. De mededeling van Internatio Müller dat de winst zich gunstig ontwikkelde, met de toevoeging dat een uitbreiding van het aandelenkapitaal met 12,5% is gepland, werd door de beurs met teleurstelling ontvangen. De totale winst in het eerste halfjaar vertoonde bij Internatio een vooruitgang met 31% tot *f* 18,7 mln., of per aandeel *f* 3,77. Het bestuur heeft zijn verwachting voor het hele jaar in positieve zin bijgesteld. Niettegenstaande de geplande

uitbreiding van het aandelenkapitaal met 12,5% na een eerdere uitbreiding met 5,4%, wordt een hogere winst per aandeel voorzien.

Nedlloyd kwam eveneens met goede jaarcijfers, in combinatie met de aankondiging van een emissie van 1 op 10, hetgeen in eerste instantie een lichte koersdruk opleverde. Het bedrijfsresultaat steeg in het eerste halfjaar met 46% tot *f* 97,7 mln. De opbrengst van financiële activa vertoonde een vooruitgang met bijna *f* 29 mln., terwijl de bijzondere baten uitkwamen op *f* 63,4 mln. tegenover *f* 55,9 mln. in de vergelijkbare periode van vorig jaar. De netto winst steeg van *f* 52,3 mln. tot *f* 112,7 mln. Ondanks de verwachte aanzienlijke kosten voor herstructurering van het Europese net van wegvervoerders dat Nedlloyd heeft opgebouwd wordt voor het gehele jaar een duidelijk hoger resultaat uit gewone bedrijfsuitoefening verwacht.

Goede cijfers financiële instellingen

In verschillende Europese landen zijn de financiële waarden wat de koers betreft bezig aan een tussensprint. De belangstelling voor deze fondsen is niet geheel wonderderlijk wanneer wordt bedacht dat in perioden van recessie financiële waarden zich koersmatig beter ontwikkelen dan de beursgemiddelden. Hier komt bij dat de koersen in de sector relatief laag zijn.

De verzekeraars kwamen evenals de banken overwegend met positieve cijfers. Bij Nationale Nederlanden was de winststijging in het eerste halfjaar zelfs 30% (tot *f* 389,6 mln) hetgeen per aandeel op *f* 2,77 uitkomt. Naast de vooruitgang van het verzekeringsresultaat over de gehele linie was het vooral de lagere belastingdruk die bijdroeg tot de vrij scherpe winststijging. Over het gehele jaar wordt een ten minste gelijke winst per aandeel in het vooruitzicht gesteld bij een 15% groter aandelenkapitaal.

Bij AMEV waren het vooral het sterk verbeterde resultaat van het schadebedrijf en hogere beleggingsopbrengsten die bijdroegen tot de winststijging van *f* 135 mln. tot *f* 166 mln. Voor het gehele jaar wordt een circa 10% hogere winst per aandeel voorzien. Opmerkelijk was overigens dat het levensverzekeringsbedrijf in Europa een lager resultaat afwierp. Per saldo werd de koers van AMEV nauwelijks beïnvloed.

Gunstige ontwikkeling bij internationals

De vijf internationals hebben in de verslagperiode hun halfjaarcijfers gepubliceerd die in het algemeen gunstig waren en de koersen op de Amsterdamse effectenbeurs positief beïnvloedden.

Philips blijft optimistisch

Een van de eerste die met de cijfers kwam was Philips, dat een verdubbeling van de nettowinst over het tweede kwartaal van *f* 121 mln. tot *f* 235 mln. kon rapporteren. Het bedrijfsresultaat daalde in het tweede kwartaal echter met 25% tot *f* 513 mln. De sector consumentenelektronica, waar Philips welhaast de enige belangrijke westerse producent is, toont goede verkopen, maar de marges blijven dun. Het tegenvallende resultaat in de sector professionele producten en systemen houdt onder meer verband met de felle concurrentie op het gebied van de minicomputers. De soms zeer ongunstige ontwikkelingen bij concurrenten in de VS en elders bevestigen dit. Daarnaast ontwikkelt de componentenmarkt zich moeizaam. Voorts werd een forse voorzoning getroffen voor herstructurering van de sector medische systemen. De defensie ziet Philips niet meer als kernactiviteit en inmiddels is bekendgemaakt dat dochter Hollandse Signaal aan de Franse Thomson-CSF wordt verkocht. De eerder opgeborgen plannen een deel van

dochter Polygram op de beurs te introduceren zijn weer uit de la gehaald. Wanneer deze beursgang dit keer succesvol verloopt kan dit bijdragen tot het aanzien van Philips, nog afgezien van de positieve financiële gevolgen op korte termijn van een dergelijke transactie.

Bij de presentatie van de cijfers stelde het bestuur dat het elektronicaconcern de moeilijke jaren nu achter zich heeft. De voorspelling dat het bedrijfsresultaat in het tweede halfjaar een duidelijk herstel zal laten zien kon echter niet voorkomen dat de koers, die vooruitlopend op de cijfers fors was opgelopen, weer wat wegzakte. Indien Philips de in het vooruitzicht gestelde hogere winst over 1989 inderdaad behaalt betekent dit dat meer dan de f 4,10 van 1988 per aandeel zal worden verdiend. Dit betekent dat het aandeel momenteel wordt verhandeld op een koers/winstverhouding van nog geen 10, terwijl bij een onveranderd dividend van f 2 het rendement uitkomt op ca 4 3/4%.

Scherpe winststijging Kon. Olie

De resultaten van Kon. Olie vertoonden in het tweede kwartaal een fraaie stijging van £ 636 mln. tot £ 1.006 mln. Het resultaat op basis van de geschatte actuele aankoopkosten van de verkopen nam toe van £ 660 mln. tot £ 912 mln. Het halfjaarsresultaat is hiermee op £ 2.287 mln. beland. De winst per aandeel over het eerste halfjaar is uitgekomen op f 9,76 tegenover f 5,96 in de vergelijkbare periode van vorig jaar. Het interimdividend zal op 15 september worden bekendgemaakt.

De sector opsporing en winning leverde hogere resultaten op dank zij de hogere ruwe-olieprijzen en een sterkere dollar. Verwerking, zeetransport en verkoop genereerden ook een beter resultaat dank zij een gestegen afzet in het Verre Oosten en voorraadwinsten. Het chemieresultaat was enigszins hoger, waarbij het effect van hogere marges in de VS en inkomsten uit de verwerving van additionele petrochemische belangen in Singapore van groter belang waren dan het uit bedrijf nemen van een aantal fabrieken voor groot onderhoud. Ten opzichte van het eerste kwartaal liep het chemieresultaat overigens terug. De metaal- en steenkolensector gaven een aanhoudende verbetering te zien. Ten aanzien van de vooruitzichten wordt erop gewezen dat de productiecapaciteit voor ruwe olie in verschillende landen toeneemt. De groep zelf zal verschillende velden in productie nemen, zowel nieuwe als herstelde en zowel voor olie als aardgas. Wat de 'down stream'-activiteiten betreft verheugt de groep zich in de toenemende verkopen van loodvrije benzine, een terrein waar Shell wereldmarktleider is. Bij de petrochemie zullen prijsdalingen van invloed zijn, maar de vooruitzichten op langere termijn worden als redelijk goed bestempeld. Al met al een bemoedigend perspectief dat moet worden geprojecteerd op de ijzersterke financiële positie van de groep. Het balanstotaal van circa £ 54 mrd., waarin begrepen £ 4,6 mrd. liquide middelen, is voor slechts £ 15 miljard gefinancierd met vreemd vermogen. De cash flow van de groep bedroeg in het eerste halfjaar £ 3,7 miljard, waarvan nog geen £ 2 miljard nodig was voor het financieren van de investeringen, zodat er van een fors netto overschot sprake was. Ondanks de betaling van een aantrekkelijk dividend kan de financiële positie van de groep aldus steeds sterker worden. Een beleggingspapier bij uitstek bij een getaxeerde koers/winstverhouding van nog geen 10 en een dividend dat de 6% benadert.

Unilever toont kracht in de VS

Unilever, dat zich fors heeft versterkt op het gebied van de huidverzorging, heeft niet alleen het groeipotentieel op langere termijn versterkt. Ook op korte termijn ontwikkelt de winst zich positief. In het tweede kwartaal werd f 935 mln. verdiend tegenover f 759 mln. in dezelfde periode vorig jaar, hetgeen een stijging van 23% betekent. Exclu-

sief een belangrijke boekwinst zou de stijging op 14% zijn uitgekomen. In het eerste halfjaar steeg de omzet met 11% tot f 33,2 miljard, terwijl het bedrijfsresultaat toenam met 16% tot f 2.984 mln. Per aandeel steeg de winst van f 5,0 tot f 5,81. In Amerika, waar Unilever zo lang met problemen heeft gekampt, zet de verbetering zich verder voort. Het bedrijfsresultaat nam als gevolg van een forse verbetering van de marges met maar liefst 50% toe. In Europa was de ontwikkeling rustiger. Europa blijft voornamelijk het zwaartepunt van de Unilever-activiteiten. De omzet steeg in Europa van f 18,5 tot f 20 miljard, in de VS van f 5,9 tot f 6,7 miljard en in de rest van de wereld van f 5,6 miljard tot f 6,5 miljard.

In het eerste halfjaar heeft Unilever een bedrag van f 5,6 mln. besteed aan de overname van 33 ondernemingen. Dit illustreert heel duidelijk dat na jaren waarin niet-keractiviteiten werden afgestoten, het beleid nu duidelijk op expansie is gericht. Voor het tweede halfjaar wordt een voortzetting van de trend van het eerste semester verwacht. Wij voorzien een winst per aandeel van ruim f 12 waaruit het dividend kan worden verhoogd tot f 4,80. Dit levert een koers/winstverhouding op van ca 13 1/2 en een rendement van ruim 3%. Mede gezien het toegenomen groeipotentieel en de beperkte conjunctuurgevoeligheid zijn de aandelen Unilever een aantrekkelijke belegging.

Recordwinst AKZO

Gezien de afvlakking die bij veel bulkchemieproducenten elders was gemeld, bestond enige vrees voor de halfjaarcijfers van AKZO. Hoehst heeft bij voorbeeld teleurstellende cijfers gepubliceerd over het eerste halfjaar. Onderhoudsstops vormden in het tweede kwartaal weliswaar een handicap voor AKZO, maar desalniettemin werd een omzetstijging gerealiseerd met 15% tot f 4,8 miljard, waaruit een f 28 mln. hogere netto winst van f 271 mln. werd behaald. Over het eerste halfjaar nam de winst toe met 14% tot f 498 mln. Het toekomstperspectief laat zich positief aanzien, te meer daar de bulkchemie voor AKZO van ondergeschikt belang is. In de kunstvezelsector zal verder worden gesaneerd, hetgeen in Nederland 700 arbeidsplaatsen zal kosten maar ook elders gepaard zal gaan met een reductie van het aantal banen. De farmacie en coatings ontwikkelden zich goed. In deze laatste sector behoort AKZO tot de allergrootste ter wereld. Ook voor het resultaat van het concern zelf is deze groep van groot belang. De winst per aandeel steeg in het eerste halfjaar tot f 12,20. Voor het gehele jaar lijkt f 23 winst per aandeel haalbaar, hetgeen een dividendverhoging van f 7,50 tot f 8,25 mogelijk maakt. Dit zou een rendement op de aandelen geven van ruim 5,5%.

Druk op de marges bij Hoogovens

Hoewel Hoogovens met mooie halfjaarcijfers naar buiten kwam, reageerde de beurs met een forse koersdaling voor het aandeel. De reactie van de markt werd vooral veroorzaakt door de opmerking van de onderneming dat in het tweede halfjaar gerekend moet worden op een lagere winst als gevolg van een optredende margeverkrapping bij de aluminiumdivisie. In het eerste halfjaar werd een winst uit gewone bedrijfsvoering behaald van f 226 mln. tegenover f 84 mln. in dezelfde periode vorig jaar. Daarnaast werd op de verkoop van de Cementmaatschappij en Hoogovens Kabelwerk GmbH te Berlijn een netto boekwinst behaald van f 336 mln., zodat de totale winst uitkwam op f 562 mln. of per aandeel f 27,56. Voor het gehele jaar wordt uitgegaan van een winst per aandeel van rond de f 20 exclusief de boekwinst, waaruit een dividend van f 5 wordt verwacht. Na de koerscorrectie komt de koers/winstverhouding hiermee op 5 en het dividendrendement op 5%.