

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

Ogen gericht op de VS

Deze week kwam het nieuws weer volop uit de Verenigde Staten. Daarbij ging het niet alleen om cijfers over de handelsbalans of over de industriële productie, die overigens het sentiment op korte termijn ingrijpend kunnen beïnvloeden. Het was vooral de inaugurele rede van de nieuwe president Bush, op grond waarvan meer duidelijkheid omtrent het economische beleid zou ontstaan, waar de markten naar uitkeken.

De verwachtingen ten aanzien van de verdere economische groei in de VS blijven optimistisch en het woord recessie is verdwenen uit de meeste discussies over de economische vooruitzichten. Dit ondanks het feit dat met uitzondering van de tweede ambtsperiode van Ronald Reagan, iedere republikeinse regering snel met een recessie werd geconfronteerd. Overigens is het goed zich te realiseren dat een recessie eigenlijk nooit tot stand komt door het geleidelijk teruglopen van de economische groei totdat de trend omslaat in recessie. Veel gebruikelijker is een noodzakelijk geacht op de rem trappen door de monetaire autoriteiten waardoor het schijnbaar rooskleurige beeld in korte tijd verandert.

Inmiddels draait de Amerikaanse economie op volle toeren. De capaciteitsgrenzen zijn in veel sectoren bereikt en er doen zich schaarste-verschijnselen voor, hetgeen het risico van toenemende inflatie in zich draagt. De olieprijsen lijken zich te herstellen, hetgeen ook bijdraagt tot het risico van inflatie. Het was dan ook niet verrassend dat snel na de verkiezingen FED-voorzitter Greenspan aan de komende president Bush het signaal gaf dat krachtige maatregelen moesten worden genomen, daar anders een monetaire verkrapping vereist zou zijn.

Om de overspannen economie wat lucht te geven is een vermindering van de investeringen natuurlijk niet de aangewezen oplossing. Matiging aan de kant van de consumenten is op korte termijn moeilijk af te dwingen, ook al kan zonder overdrijven worden geconstateerd dat hier van een

royale overbesteding sprake is, hetgeen valt af te leiden uit de sterk teruggelopen besparingen in de VS. De netto besparingen in de VS zijn teruggelopen van 7% in de jaren zeventig tot circa 2% in 1987. De gedaalde particuliere besparingen zijn hiervan voor ca. tweederde de oorzaak. De rest houdt verband met de stijging van het overheidsstekort.

Nieuwe begroting optimistisch

In de praktijk zal in de eerste plaats een lager overheidsstekort moeten bijdragen tot een herstel van de besparingen, daar zijn de meeste waarnemers het over eens. In hoeverre dit op afzienbare termijn ook politiek haalbaar zal zijn moet nog blijken. President Bush heeft zichzelf in een moeilijke positie gemanoeuvreerd door tijdens zijn verkiezingscampagne nadrukkelijk toe te zeggen dat hij de belastingen niet zal verhogen. Een 'flexible freeze' moest voldoende zijn. Door bevrozing van de uitgaven zou het tekort in procenten van het bnp verder moeten teruglopen. Deze weinig ambitieuze doelstelling vergt overigens een verlaging met 10% van de uitgaven buiten de rentelasten, sociale zekerheid en defensie. Op zich zal dat een hele dobber zijn, zo mag worden geconcludeerd. Daarbij komt dat de begrotingscijfers voor de komende jaren zijn gebaseerd op een daling van de rente met circa 3,5%. Vergelijken wij de verwachting van de Amerikaanse regering voor een rente voor de treasury bills van 6,3% in 1989 en 5,5% in 1990 met de gemiddelde verwachting van 50 topeconomen uit het bedrijfsleven, dan blijken deze 1,5% en 1,8% hoger uit te komen. Alleen de rentepost in de begroting zou dan in 1990 \$ 17 miljard en in 1991 \$ 30 miljard hoger uitkomen, waardoor niet meer aan de eisen van de Gramm-Rudman-wet wordt voldaan.

Vooralsnog wordt voor 1990 het uitgavniveau van de federale begroting geraamd op \$ 1.150 miljard, zo blijkt uit de laatste begroting die president Reagan heeft ingediend. Het tekort zou daarbij uitkomen op \$ 92,5 miljard. Volgens de Gramm-Rudman-wet mag het tekort in 1990 niet boven \$ 100 miljard uitgaan. Een begroting als deze die wordt ingediend door een president die niet meer betrokken zal zijn bij de verdere afhandeling werd in het verleden meestal niet erg serieus genomen, omdat de nieuwe president meestal met belangrijke bijstellingen kwam. Dit keer, met de huidige vice-president als de nieuwe president en met het aanblijven van een aantal belangrijke adviseurs, is de ruimte hiertoe beperkt. Toch worden enkele wijzigingen door Bush verwacht. Zo wordt in het huidige voorstel uitgegaan van een stijging van de defensie-uitgaven met 6%, waar Bush met een kleinere stijging genoeg lijkt te kunnen nemen. De hieruit vrijkomende middelen zou Bush dan kunnen aanwenden voor enkele sociale programma's die hij heeft toegezegd. Ook zou Bush deze middelen kunnen gebruiken om het realiteitsgehalte van de begroting te verhogen, zodat de zo noodzakelijke tekortreductie ook werkelijk kans van slagen heeft.

Besparingen in de VS in % van het bnp

Figuur 1:



Financieel bericht is ontleend aan de tweewekelijkse publikatie *Beleggen met Van Lanschot* van F. van Lanschot Bankiers N.V. te 's-Hertogenbosch.

Duitsland profiteert van investeringsgolf

De Duitse economie groeide vorig jaar met 3,4%, de sterkste stijging sedert de 4% uit 1979. De zachte winter speelde uiteraard een rol en ook de olieprijs werkte mee, maar het was vooral het succes van de kapitaalgoederen-industrie dat van belang was voor de versnelling in de groei. De groei bedroeg in 1987 nog 1,8% en was aanvankelijk voor 1988 geschat op 2% of hooguit 2,5%. De particuliere bestedingen groeiden vorig jaar met 2,7% na de toename met 3,5% in 1987. Het overschot op de handelsbalans vertoonde in 1988 een stijging tot waarschijnlijk flink boven DM 120 miljard.

De zachte winter die wij tot nog toe meemaken doet verwachten dat dit voordeel in 1988 zich mogelijk in 1989 zal herhalen. Tegenover de belastingverlaging van DM 14 miljard die de particuliere bestedingen in 1988 met ca. 0,75 % bevorderde, staat in 1989 echter een lichte verzwaring van de belastingdruk met circa DM 10 miljard in de vorm van accijnsverhogingen. Een nadeel hiervan is het opwaartse effect op de prijzen, waardoor verwacht wordt dat de inflatie zal oplopen van 1,5% in 1988 tot 2,5% in 1989. Als we daarbij bedenken dat de geldgroei al een aantal jaren de doelstellingen heeft overtroffen, is het begrijpelijk dat de monetaire autoriteiten zich zorgen maken. De kans op een retedaling lijkt tegen deze achtergrond dan ook beperkt.

Valuta's en rente

Dollar rukt verder op

Vroeger steeg de goudprijs wanneer sprake was van internationale politieke spanningen. In toenemende mate lijken internationale incidenten een vlucht in de dollar teweeg te brengen. De verdere opmars van de Amerikaanse dollar bepaalde in de verslagperiode het beeld op de valuta-markten.

Al in het begin van het nieuwe jaar kwam er weer een kapitaalstroom in de richting van de Amerikaanse dollar tot stand. Het feit dat de prijs voor daggeld in de VS na de jaarwisseling niet onder de 9% wilde zakken werd door de financiële wereld geweten aan een verkrappend beleid van de FED, als reactie op de recente economische ontwikkelingen. Daarnaast maakte de maandelijkse enquête onder inkoopdirecteuren melding van een sterk toegenomen activiteit bij het bedrijfsleven in de maand december. Ook het in december weer tot 5,3% gedaalde werkloosheidspercentage wijst op een nog steeds voorspoedige economische ontwikkeling. Door deze factoren steeg het rendement op het 30-jarig overheidspapier tot boven de 9%. Hierdoor kon de koers van de dollar verder aantrekken. Dit effect werd nog versterkt na het neerhalen van twee Libische straaljagers, waarop de dollar met een stijging van 2 1/2 cent reageerde.

De koersstijging van de dollar vond plaats ondanks interventies van centrale banken. De rente van rond de 9% trekt vooralsnog weer voldoende buitenlands kapitaal aan om de koersstijging van de dollar te ondersteunen.

De Zwitserse frank stond onder druk. De vrees voor een aanwakkerende inflatie en forse schommelingen in de Zwitserse rente droegen bij tot de zwakke stemming van de frank. Volgens de centrale bank dreigt de inflatie op te lopen tot 3%. Capaciteitsproblemen bij het bedrijfsleven en het ontbreken van een arbeidsreserve (0,7% werkloosheid) zouden in prijsstijgingen kunnen uitmonden, zo vreest de centrale bank. Een mening die overigens niet wordt gedeeld door de OESO, die wijst op het achterblijven van de loonkosten bij de prijsstijgingen en de kostenverlagende investeringen die op grote schaal in Zwitserland plaatsvinden.

Het Pond Sterling won verder terrein en heeft met een koers van f 3,68 het hoogste punt sinds zomer 1986 bereikt.

Op de internationale obligatiemarkt waren het vooral de hoogrentende leningen die in de belangstelling stonden. In het bijzonder kunnen in dat verband worden genoemd leningen in Canadese en Australische dollars. De kapitaalmarktrente in Australië liep iets terug na even 13% te zijn geweest, terwijl de rente in Canada rond 10,25% ligt. In Duitsland liep de rente iets op, onder invloed van de vastere dollar.

Internationale beurzen

Vaste start van het jaar

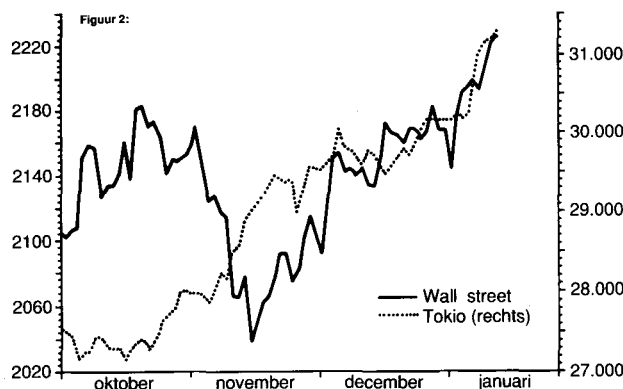
De internationale beurzen openden het jaar 1989 in een vaste stemming. Alleen de beurs van Helsinki ging moeizaam van start. In het Verre Oosten ging het bijzonder hard, vooral op de beurs van Hong Kong. Daarnaast was de ontwikkeling in Tokio opvallend. Het overlijden van keizer Hirohito heeft niet de terugslag op de Japanse aandelenmarkt teweeggebracht die door velen was gevreesd. Integendeel, de beurs ontving de nieuwe keizer met een aantal zeer vaste beursdagen waarbij record na record werd gebroken en het 31.000-niveau inmiddels ruimschoots is doorbroken, terwijl de rest van het land in rouw was over het overlijden van zijn keizer.

De aandelenmarkt van Londen stond in het teken van de overnemingen in de elektronica-sector. Eerder deden het Duitse Siemens en het Engelse GEC reeds een bod op Plessey ter waarde van f 6 miljard. Nu kwam het nieuws dat Plessey een consortium bij elkaar trachtte te krijgen om een bod van f 25 miljard op GEC te doen. Om zich hiertegen te verdedigen heeft GEC een bondgenootschap gesloten met haar Amerikaanse naamgenoot General Electric.

Uiteraard blijft ook BP in de belangstelling staan, nadat het pakket aandelen dat de Kuwait Investment Office moest verkopen is opgenomen, waartegenover BP zijn omvangrijke mijnbouwbelangen aan RTZ overdeed.

Nadat de Dow Jones een aantal malen 'intra-day' al boven de 2200 was uitgekomen, vond op donderdag 12 januari een overtuigende doorbraak plaats. Het toegenomen vertrouwen van de financiële markten in de Amerikaanse dollar werkte ook door in de aandelenmarkt. Het doorbreken van het 2200-niveau voor de Dow Jones heeft een belangrijke psychologische waarde en de dagen voorafgaande aan de doorbraak waren alle ogen op de 2200-barrière gericht. In februari 1987 werd dit niveau voor het eerst doorbroken, hetgeen de start was van de forse stijging die in

De beurzen van New York en Tokio



oktober van dat jaar op hardhandige wijze teniet werd gedaan. Daarna hebben wij vorig jaar vier maal het 2150-niveau doorbroken zien worden, zonder dat de 2200 kon worden genomen.

Het feit dat dit nu wel lukt zou positief uitgelegd kunnen worden door veel lieden die de markt aanvankelijk wantrouwden, maar nu mogelijk over de streep getrokken zullen worden. Anderen wijzen op een weerstand rond 2250 (50% herstel van de koersval van 1987). In ieder geval putten veel mensen hoop uit de zeer gunstige kerstverkoop in de VS waardoor de detailhandel het jaar 1988 beter kon afsluiten dan de meeste waarnemers hadden durven hopen.

De Amsterdamse beurs

Positieve nieuwjaarsberichten

De Amsterdamse beurs heeft in de eerste twee weken van het jaar een goede start gemaakt. De winsten van eind december konden goed worden vastgehouden en de kleine reactie aan het begin van de tweede week is alweer ruimschoots goedge maakt. Een belangrijk aspect vormde de ontwikkeling van de dollar, die een gestage opgang is gestart en even *f* 2,08 noteerde.

Nieuwjaarstoespraken vormen een dankbaar onderwerp. Bestuurders geven vaak een indicatie over de behaalde resultaten in het afgelopen jaar of over de perspectieven van het nieuwe jaar. Zo kon bij voorbeeld Philips verder aantrekken, nadat topman Van der Klugt meldde dat in 1988 de omzet in volume met 8% is gestegen en de winst ten minste het niveau van 1987 evenaart. In het persoonsblad liet Van der Klugt zich enkele dagen later nog iets positiever uit. De koers kon daarop verder aantrekken tot boven *f* 37. Zoals bekend komt de koers van Philips van een niveau rond *f* 30. Frappant is het gegeven dat de witgoed-activiteiten in 1987 een recordomzet hebben behaald. Deze activiteiten behoren sinds 1 januari niet meer tot Philips, maar zijn in een joint-venture met Whirlpool ondergebracht. De boekwinst wordt in het Philips-resultaat van 1988 meegeteld. Op 23 februari worden deze resultaten gepubliceerd.

De Nieuwjaarstoespraak bij Hoogovens had een tegengesteld effect: de koers daalde in eerste instantie met enkele guldens. Het bleek dat in 1988 ongeveer *f* 250 mln. is verdiend en dat kwam overeen met de marktverwachtingen (*f* 12,50 per aandeel). Maar omdat het bestuur van Hoogovens zich zeer voorzichtig uitliet over de tweede helft van dit jaar werd door sommige beleggers winst genomen.

Ahold heeft in het afgelopen jaar voor meer dan 1 miljard gulden geïnvesteerd. Behalve de overname van de FNS-keten in de VS en het kopen van het meerderheidspakket in Schuitema werd ook nog de groothandel Pharmacia gekocht. De omzet ontwikkelde zich positief met een stijging van *f* 11,7 miljard naar *f* 15,3 miljard. Over de netwinst werd in de nieuwjaarstoespraak niet meer gezegd dan dat deze is gestegen, waar eerder nog een gelijke winst in het vooruitzicht werd gesteld.

Collega Edah van het Vendex-concern heeft zich tegen de steeds grotere macht van voedingsmiddelenproducenten ingedekt door een samenwerkingsverband met de Westduitse ReWe-Centrale en het Belgische GB-Inno-BM. Verwacht wordt dat ook Ahold in Europa gaat kijken naar samenwerkingsverbanden aan de inkoopkant om een vuist te maken tegenover mammoetconcerns als Unilever, Procter & Gamble, Nestle en Coca-Cola.

Van Ommeren Ceteco gaat haar dochter, de cacao- producent Schoemaker, verkopen. Schoemaker werd in 1983 overgenomen door Ceteco. Voor Ceteco betekende de overname destijds een welkome diversificatie, zowel qua

produkten als wel geografisch. Maar daar Schoemaker na de fusie van Van Ommeren en Ceteco buiten de kernactiviteiten valt wordt zij verkocht. De winstontwikkeling van VOC was het afgelopen jaar overigens geheel naar wens. Totaal werd *f* 55 mln. verdiend, een stijging van 36%. Een positieve dollar, een verbeterende vrachtenmarkt en voordelen uit het fusieproces kunnen de winst in 1989 verder doen stijgen.

Met de introductie van DSM voor de deur laat collega Akzo een wat zwak verloop zien, terwijl het concernbestuur toch verwacht dat ook in 1989 de groei zich zal voortzetten. Mogelijk dat beleggers winst nemen om in te schrijven op DSM, zonder dat het totaal aan chemiebelangen te groot wordt.

Unilever, dat overigens koersmatig nog steeds wat achter blijft, heeft bevestigd dat zij het Amerikaanse cosmetica-bedrijf Faberge wil overnemen. Met deze overname zou bijna \$ 2 miljard gemoed zijn. Faberge brengt zowel cosmetica, toiletartikelen als parfum op de markt. In Nederland is Brut daarvan een voorbeeld. Met deze overname kan Unilever haar positie in de verzorgingsartikelen sterk verbeteren en zou zij oprukken naar een tweede plaats achter L'Oreal.

Collega Nutricia heeft in 1988 de winst zien stijgen tot boven de *f* 45 mln., terwijl enige maanden terug van een niveau van *f* 40 mln. werd gesproken. In 1987 werd overigens nog *f* 53 mln. verdiend, maar dat was inclusief *f* 28 mln. bijzondere baten. De koers verbeterde vorig jaar al met maar liefst 150% tot een koers van *f* 250, maar bleef de laatste weken steken.

Hagemeyer blijft zich roeren. Na de voorgenomen fusie met Medicopharma heeft zij in Amerika Richter Bros opgekocht. Met deze transactie komt de jaaromzet bij Hagemeyer boven de *f* 2 miljard. Gaat de fusie met Medicopharma door dan ontstaat een concern met een jaaromzet van *f* 2,6 à *f* 2,8 miljard. Over 1987 werd nog een omzet van *f* 1,3 miljard behaald. De koersontwikkeling van Hagemeyer blijft een fraaie lijn vertonen. Inmiddels is een koers van *f* 81 bereikt tegen *f* 77 bij de jaarwisseling.

Op 18 januari gaat Kon. Olie splitsen in de verhouding 2 op 1. Onder invloed van de dollar en olieprijs herstelt het fonds zich enigszins en is inmiddels de *f* 240 gepasseerd.

Ook Nedlloyd heeft een splitsing aangekondigd en wel van 1 op 5. Daarnaast maakte Nedlloyd bekend dat in 1987 de netto winst per aandeel uitkomt op *f* 40 (exclusief bijzondere baten), terwijl de vooruitzichten voor 1989 rooskleurig zijn. De koers van het aandeel blijft nog steeds sterk in beweging. Eerst werd door fusiegeruchten een hoogste koers van *f* 301 behaald, daarna zakte de koers terug tot *f* 256, waarna de opgaande lijn weer werd opgepakt als gevolg van bovenstaand bericht.

Ook lokaal kunnen een paar fraaie stijgingen worden genoteerd. HSS noteert inmiddels *f* 1,60 tegen *f* 1,22 bij de jaarwisseling. Center Parcs wist zich verder te herstellen tot boven de *f* 60 na het dieptepunt van *f* 48,50 op 13 oktober 1988. HCS is aan een snelle opmars bezig, van *f* 13,90 eind vorig jaar tot *f* 15,50 nu. Al met al een uitstekende start van 1989 op de Amsterdamse aandelenmarkt.

DSM naar de beurs

Op de Amsterdamse Effectenbeurs zullen in het kader van de privatisering 12 miljoen aandelen van het chemieconcern DSM worden herplaatst. Dit is 34,3% van het totale aandelenkapitaal van DSM, dat nu nog geheel eigendom is van de Staat der Nederlanden. De prijs van deze aandelen zal naar verwachting liggen tussen *f* 105 en *f* 118. De definitieve introductieprijs zal worden bekendgemaakt op 24 januari 1989. Dat is ook de datum dat de in-

schrijving op de aandelen DSM zal worden geopend. De transactie vertegenwoordigt een waarde van f 1.300 mln. tot f 1.400 mln.

De DSM is in 1902 opgericht als mijnbedrijf van de Staat. De nevenproducten van de cokesovens vormden in de jaren dertig de basis voor de productie van kunstmest. In de jaren vijftig volgde een verdere ontwikkeling in de chemische producten. Rond 1960 werd de productie van kunststoffen gestart. In die tijd is DSM ook begonnen met het beheer voor de Staat van de productie en de distributie van het aardgas. De chemische producten en kunststoffen kregen nog meer nadruk toen in de tweede helft van de jaren zestig een begin werd gemaakt met het sluiten van de mijnen.

DSM is thans een internationaal opererend geïntegreerd chemieconcern met vestigingen in West-Europa en de Verenigde Staten. 80% van de omzet wordt in Europa behaald. Op de wereldmarkt wordt voor een aantal producten een sterke positie ingenomen. Dit geldt voor grondstoffen voor kunstvezels zoals caprolactam en enkele harsen. DSM is de grootste producent ter wereld van melamine, een grondstof voor kunstharsen. De ondernemingen die deel uitmaken van het DSM-concern zijn gegroepeerd in zes divisies.

Nieuwe producten

DSM is van oudsher een bulkproducent van meststoffen en chemische producten, waardoor het bedrijf gevoelig is voor de soms heftige cycli op de wereldmarkt voor deze producten. De laatste jaren kon van een uitgesproken hoogconjunctuur voor (petro-)chemische basisproducten worden gesproken. Door middel van stringente kostenbeheersing en een voortdurende verbetering van bestaande producten tracht DSM haar positie op de wereldmarkt te behouden en daar waar mogelijk te versterken. Daarnaast streeft men naar een uitbreiding van de minder conjunctuurgevoelige activiteiten in kennisintensieve producten met een hoge toegevoegde waarde. Dit geldt voornamelijk voor de divisies chemie en kunststoffen en harsen.

DSM legt daarbij het accent op research en ontwikkeling, vaak in joint-ventures. Zo werd in 1987 f 285 mln. of wel 3,2% van de omzet uitgegeven voor onderzoek en ontwikkeling, een percentage dat meer betekenis krijgt als men bedenkt dat in de Agrodienst nauwelijks uitgaven voor research worden gedaan. Een belangrijk project vormt de ontwikkeling en productie van de supersterke polytheenvezel DYNEEMA samen met het Japanse Toyobo en van het nieuwe polyamide 46 STANYL samen met Japan Synthetic Rubber en het Amerikaanse Allied Signal.

Kerncijfers DSM (x f 1 mln.)

	1987	1986	1985 ^a	1984 ^a	1983 ^a
Netto omzet	8978	8993	24129	22530	19750
Bedrijfsresultaat	758	656	870	894	372
Cash flow	1014	955	1329	1373	800
Netto winst	442	412	402	463	164
<i>Kerncijfers per aandeel</i>					
Netto winst	12,60	11,80	11,50	13,20	4,70
Dividend	3,20	2,80	2,00	1,40	-
Eigen vermogen	90,00	85,10	81,10	75,00	61,80
<i>Kernratio's in %</i>					
Rent. eigen vermogen	14,4	14,2	14,7	19,3	7,7
Eigen vermogen/ totaal vermogen	39	40	21	21	21

a. Inclusief DSM Aardgas B.V., omzet circa f 9 mrd. in 1987

Zwakke plekken wegwerken

Om de structurele kracht van het concern te vergroten treft DSM maatregelen in de zwakke divisies Agro en Kunststofverwerking die beide in 1987 nog te maken hadden met een negatief bedrijfsresultaat. De divisie Agro kampt met een structurele overcapaciteit op de kunstmestmarkt. Een verdergaande reorganisatie is noodzakelijk. In deze strategie past de transactie met het Finse Kemira, waarbij de belangen van DSM in de mengmestfabriek in Pernis en het Britse Ince werden verruild voor een 33% belang dat Kemira had in de ammoniakfabriek in Geleen. Mede dank zij deze afslankingsoperatie komt de divisie weer in de zwarte cijfers.

Binnen de divisie Kunststofverwerking wordt gestreefd naar verbetering van het in 1987 nog negatieve resultaat door de introductie van nieuwe producten zoals hoogwaardige plastics. In dit kader past de recente acquisitie van de Amerikaanse Polymer Corporation die met name sterk is op het gebied van hoogwaardige kunststofmaterialen en halfabrikaten.

DSM heeft een verre gaande integratie doorgevoerd tussen de verschillende divisies, hetgeen grote synergievoordelen oplevert en de gevoeligheid voor schommelingen in de grondstofprijzen beperkt. Als chemieconcern heeft DSM in de afgelopen jaren geprofiteerd van de relatief lage prijzen van ruwe olie. Dank zij haar eigen belangen in de oliewinning, die zij nog wil uitbreiden, is DSM enigszins gewapend tegen de door haar verwachte prijsstijgingen voor olieproducten in de jaren negentig.

Gunstige marktontwikkeling

DSM heeft in de afgelopen jaren duidelijk geprofiteerd van de opgaande conjunctuur in de chemie. Bij de voortgaande economische groei zijn de vooruitzichten voor DSM goed. De koerswijziging in de richting van meer hoogwaardige producten en de afslanking van de Agro-divisie verkleinen het cyclisch karakter, maar dit betreft een lange termijn proces. Hier staat tegenover dat het beheer van de aardgasbelangen van de Nederlandse Staat een stabiel winstniveau van ca. f 130 mln. per jaar garandeert.

De gunstige ontwikkelingen in de chemiesector vinden we volledig terug in de resultaten van DSM. In de eerste negen maanden van 1988 werd een netto winst behaald van f 454 mln., in vergelijking met dezelfde periode van 1987 een stijging van 27%. De winstgroei werd behaald ondanks een toename van de buitengewone lasten tot f 145 mln. (f 55 mln.) – die samenhangen met de reorganisatie van de Agro-divisie – en een hogere belastingdruk. Voor geheel 1988 verwacht DSM een netto winst van ca f 600 mln. of ruim f 17 per aandeel. Per aandeel zal over 1988 een dividend worden uitgekeerd van f 4,80. Daarbij komt een eenmalige uitkering aan de Nederlandse Staat van f 350 mln. die de solvabiliteitsratio's niet noemenswaardig aantasten.

In 1989 verwacht DSM een verdere winstgroei al zal die het niveau van 1988 niet evenaren. Naast het positieve effect van een voortgaande economische groei, met name gunstig voor de chemie, speelt het wegvallen van de bijzondere lasten die samenhangen met reorganisaties een rol. Als gevolg van deze reorganisaties wordt voor de Agro-divisie in 1989 weer een positief bedrijfsresultaat verwacht. Ook voor de deelnemingen (DAF, Macintosh, NBM) wordt volgend jaar een winstgroei verwacht. Bij een stabiele dollar, een niet al te forse stijging van de ruwe-olieprijs en een lagere belastingdruk als gevolg van de verlaging van de vennootschapsbelasting achten wij voor 1989 een winstniveau van circa f 740 mln. mogelijk wat neerkomt op ruim f 21 per aandeel.

Ten opzichte van AKZO zijn aandelen DSM, gemeten in termen van koers/winstverhouding, goedkoper, hetgeen in overeenstemming is met het wat cyclischer karakter. Vooralsnog gaat het echter goed met de economie en geldt dit evenzeer voor de chemische sector. In dit licht is het aandeel DSM voor de belegger een interessant aandeel.