

Internationale conjunctuur

Nederland maakt goede beurt

Waar men internationaal in toenemende mate geconfronteerd wordt met berichten over een dreigende oververhitting en de vrees voor een oplopende inflatie is in Nederland sprake van een versnelling van de economische groei, terwijl de inflatoire spanningen voorsnog beperkt blijven. Op het loonfront doen zich tekenen van stroever lopende onderhandelingen voor, maar de gevolgen blijven te overzien. Mede dank zij de btw-verlaging die in januari is ingegaan zal de inflatie bij ons beperkt blijven, terwijl in West-Duitsland en straks ook in Japan belastingmaatregelen de inflatie juist hoger zullen doen uitkomen. Dit gevoegd bij naar verwachting met ruim 10% stijgende winsten van het Nederlandse bedrijfsleven en de positieve handelsbalans geeft een beeld dat internationaal waardering zal afdwingen, ook al blijven de werkloosheid en het hoge begrotingstekort onmiskenbare schoonheidsfouten.

Het CBS maakte bekend dat de industriële productie in 1988 met 4% is toegenomen, tegen nauwelijks 1% in 1987. De Europese Commissie heeft haar groeiverwachting voor de Nederlandse economie sedert oktober met een punt verhoogd tot 3,25%. Hiermede zijn haar verwachtingen boven het gemiddelde voor Europa beland. Ook ten aanzien van de inflatie is de verwachting voor Nederland gunstig: 1,25% ten opzichte van 4,25% als gemiddelde voor de EG.

Inflatie-angst in de VS

In de Verenigde Staten heeft de stijging van de producentenprijzen met 1% en van de consumentenprijzen met 0,6% in januari de nodige angst teweeggebracht. Zoals bekend heeft de regering-Bush (evenals eerder de regering-Reagan) tot nog toe volgehouden dat de inflatie beperkt zal blijven tot 4%. Michael Boskin, de belangrijkste economische adviseur van de regering, gaf echter als reactie op de januari-cijfers dat "de economische groei in de Verenigde Staten nu een punt heeft bereikt waar een versnelling in de inflatie een groter risico vormt dan voorheen".

Ook de verwachtingen van de FED over het verloop van de Amerikaanse economie in 1989 tonen verschillen met die van de regering. De FED plaatst vraagtekens bij het overheidsscenario van een hoge groei van 3,5%, een beperkte inflatie van 4% en een aanzienlijk lagere rente. Volgens de Duitse minister Stoltenberg zou de FED voor dit jaar zelfs een inflatie van 6% verwachten. In ieder geval is het beleid van de FED gericht op een lagere groei van de geldhoeveelheid dan vorig jaar. Dit jaar wordt voor M2 gemikt op een toename die ligt tussen 3 en 7%, terwijl de grenzen vorig jaar lagen op 4% en 8%.

Overigens is de aantrekkende inflatie niet iets van deze maand, al bevestigen de januari-cijfers in veel landen wel overduidelijk deze trend. Bezien wij de ontwikkeling van de afgelopen jaren, dan blijkt uit OESO-cijfers dat het gemiddelde voor de 24 aangesloten landen in 1986 uitkwam op 2,6%, het laagste cijfer sedert 1964. In 1987 was er gemiddeld 3,2% inflatie en in 1988 gemiddeld 3,8%, terwijl aan het einde van dat jaar dit cijfer verder was opgeklommen tot 4,4%.

Valuta's en rente

Fed verhoogt disconto

In de VS maakt de Fed zich zorgen over de aanhoudend hoge economische groei. In het Congres waarschuwde Fed-voorzitter Greenspan dat bij een dergelijke groei van de Fed eerder een restrictief dan een verruimend beleid verwacht mag worden. Daarnaast bleek uit de gepubliceerde notulen van de decembervergadering van het beleidsbepalende orgaan van de Fed dat een ruime meerderheid voor een verdere verkrapping van het monetaire beleid was, al was men het niet eens over de vraag of dit moest uitmonden in een discontoverhoging. Hoewel een discontoverhoging aanvankelijk uitbleef steeg de rente voor zowel de korte als de lange termijnen. Uiteindelijk verhoogde de Fed toch het disconto met 1/2% tot 7%, nadat 10 van de 12 centrale banken die de Fed vormen hierom hadden verzocht. De koersen op de Amerikaanse obligatiemarkt kwamen hierdoor onder druk, waardoor de rente verder opliep tot 9,2% voor de 30-jarige staatsobligaties.

Hoogrentende valuta's verliezen glans

Ondanks de oplopende rente moest de dollar, vooral ten opzichte van de mark en de gulden, terrein prijsgeven. Het positieve sentiment is weer verminderd en in twee weken daalde de dollar met een stuiver tot f 2,06.

Veel dramatischer was de scherpe daling van de Australische dollar. De eerdere krachtige koersstijging van de Australische dollar werd in de hand gewerkt door de vooruitgang die de Labour-regering in Australië teweeg heeft gebracht. Naarmate de inflatie moeilijker te beheersen bleek zorgde een verkrappend monetair beleid voor een ondersteuning van de koers. Ook wat betreft de handelsbalans kwam er een einde aan de eerdere verbetering. De handelscijfers over januari stelden de markt zwaar teleur: een tekort van Aus \$ 1,54 mrd. tegenover Aus \$ 543 mln. in de vergelijkbare periode van vorig jaar en Aus \$ 924 mln. in december. Daarenboven deed minister van Financiën Keating de markt schrikken door te stellen dat de Australische overheid een koersval van de Australische dollar niet in de weg zal staan. Een lagere dollar komt de concurrentiepositie van de Australische exportindustrie immers ten goede. Beleggers lieten zich zelfs door een renteverhoging met een vol procent niet verleiden en keerden de Australische dollar massaal de rug toe. Het resultaat was een koersdaling met bijna 20 cent in vier dagen van f 1,88 tot f 1,70 waarop de koers zich weer enigszins stabiliseerde.

Ook het Engelse pond dat zich geruime tijd eveneens krachtig ontwikkelde is recentelijk uit zijn evenwicht gebracht. Toen de steun op DM 3,25 in neerwaartse richting werd doorbroken verloor het pond in twee dagen vijf cent en daalde tot f 3,61. De afgenomen economische groei in het vierde kwartaal van 1988 tot 0,1% zou kunnen beteke-

Valutakoersen

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 13/2	Koers per 27/2
Amerikaanse dollar	2,13	1,99	2,11	2,05
Engelse pond	3,71	3,58	3,70	3,58
Duitse mark (100)	112,93	112,86	112,89	112,90
Zwitserse frank (100)	133,32	132,17	132,76	132,21
Japane yen (10.000)	164,32	160,06	164,40	162,17

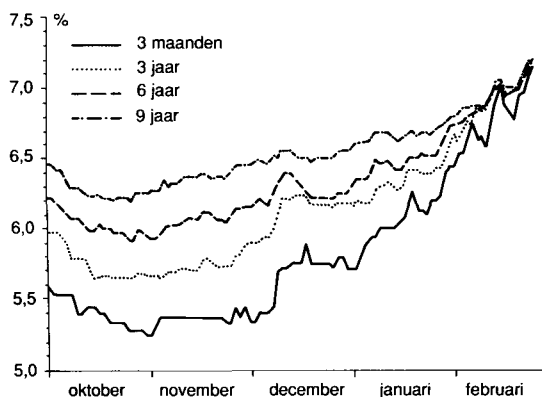
nen dat het krappe monetaire beleid binnenkort wellicht kan worden verruimd, waardoor de rente weer iets terug kan. Het Britse pond verliest dan aan aantrekkingskracht voor internationale beleggers, zo zou achteraf kunnen worden verklaard. In hoeverre de rente op korte termijn inderdaad omlaag kan is echter zeer de vraag, nu de laatste inflatiecijfers al op de 7,5% zijn beland en de stijgende trend vooralsnog niet ten einde is. Daarnaast zijn de Britse autoriteiten beducht voor een waardedaling van het pond, die weer een opwaartse invloed op de inflatie zou hebben.

Ook in Europa rentestijging

Ondanks de teruggelopen kracht van de dollar liep ook in Europa de rente verder op. Met name op de geldmarkten was van een forse stijging sprake. In West-Duitsland en Nederland steeg de rente op de geldmarkt met ruim 1/2%, waarmee het tarief voor driemaands interbancaire deposito's in Nederland nu boven de 7% is beland. Inmiddels hebben de banken de zogenaamde tijdelijke opslag verhoogd tot 1% ten einde de door de gestegen geldmarktrente geslonken rentemarge weer enigszins te herstellen.

Ook de obligatiemarkt stond in het teken van oplopende rendementen. De nieuwe staatslening kon desondanks profiteren van een kleine opleving van de markt, toen een verwachte verhoging van de officiële tarieven in Duitsland en in Nederland vooralsnog niet doorging. Na een aanvankelijk lauwe ontvangst kon de 7%-lening toch nog een redelijk bedrag van f 2,75 miljard opbrengen, bij een uitgiftekoers van 100%. Door de vervolgens verder oplopende geldmarktrente brokkelden de obligatiekoersen daarna weer af. Ongeacht de termijn, of deze nu een maand of 10 jaar is, ligt de rente in Nederland nu rond de 7,15%.

De rente in Nederland



Internationale beurzen

Buitenland koopt weer Japanse aandelen

De rente die over vrijwel de gehele wereld verder is gestegen kreeg in de afgelopen weken in toenemende mate de aandelenmarkten in haar grip. Een uitzondering was Tokio. Niet alleen onttrekt Japan zich aan de internationale rentestijging, daarnaast wordt er op de aandelenmarkt van Tokio agressief gehandeld, waarbij de index niet zelden met honderden punten stijgt, terwijl individuele aandelen soms ferme uitslagen vertonen. Aandelen in ondernemingen die kunnen profiteren van de verschillende overheidsplannen om de infrastructuur voor het personen- en vrachtvervoer te verbeteren stonden van tijd tot tijd voor het voetlicht. Nippon Telegraph and Telephone stond onder druk vanwege de betrokkenheid van verschillende voormalige functionarissen bij het Recruit Cosmos aandelenschandaal dat al heel wat slachtoffers heeft gemaakt, maar de beurs in totaliteit nauwelijks beroert.

Inmiddels tonen buitenlandse beleggers zich weer als kopers op de beurs van Tokio nadat zij in de periode van 1984 tot het laatste kwartaal van vorig jaar per saldo verkopers waren geweest. Fund managers menen dat zij het zich niet langer kunnen permitteren om de Japanse aandelenmarkt links te laten liggen, daar dit jarenlang hun performance heeft gedrukt. Inmiddels wordt er weer gekocht. Niet de exportwaarden die in het verleden populair waren, maar meer ondernemingen die georiënteerd zijn op het binnenland, zoals de bouw. Sinds eind vorig jaar zijn de koersen hier gemiddeld met 20% gestegen. Shimizu steeg in negen dagen tijd al met 25%, om op een koers-winstverhouding van 100 te belanden. Maar wie opkijkt naar de hoge koers-winstverhoudingen in Japan begrijpt deze markt niet, zo wordt dan gesteld.

Vertwijfeling in Wall Street

Wall Street werkte zich in de verslagperiode aanvankelijk gestaag omhoog vanaf het steunpunt dat de Dow Jones rond 2280 leek te hebben gevonden. Rond het 2330-niveau haperde de stijging en de teleurstellende ontwikkeling van de consumentenprijzen leidde tot een scherpe terugval voor de Dow Jones met 42 punten op één dag. Na een licht herstel reageerde de markt op de discontoverhoging met een daling voor de Dow Jones met 44 punten. Zelfs de prachtige winstcijfers van de automobielfondsen hadden geen invloed op de sombere stemming op Wall Street.

Optimisten wijzen er overigens op dat de gemiddelde waardering van Amerikaanse aandelen uitgedrukt in termen van koers/winstverhouding momenteel lager is dan tijdens het dieptepunt na de krach van 1987. De verklaring is gelegen in de scherpe winststijging bij het Amerikaanse bedrijfsleven. In plaats van de hooguit 5% winstgroei waar begin 1988 nog vanuit werd uitgegaan is het, gecorrigeerd voor incidentele uitschieters, gemiddeld ca. 20% geworden. Tegenover de gemiddelde koers-winstverhouding van 10,7 op dit moment stond voor de krach een cijfer van 15,7. Qua rendement zijn aandelen wel duurder geworden, maar de indruk bestaat dat het Amerikaanse bedrijfsleven wat scheutiger wordt met dividendbetalingen. Dividendverhogingen worden momenteel ook duidelijk gehonoreerd door de beurs, hetgeen kan bijdragen aan de besluitvorming van de ondernemingen.

Niet als in Japan vormen de beurzen in Scandinavië een uitzondering op het beeld van dalende koersen. Hier speelt de liberalisering van het kapitaalverkeer in Zweden een belangrijke rol. Vorig jaar vloeiende Zw.Kr. 18,7 miljard aan gelden naar de Zweedse aandelenmarkt. Dit jaar wordt door sommige analisten gerekend op Zw.Kr. 8 miljard, waarvan een groot deel al is toegestroomd. De scherpe hausse van Zweedse aandelen zou hierdoor wel eens aan kracht kun-

Beursindices

	1989 hoogste koers	1989 laagste koers	Koers per 10/2	Koers per 24/2
VS (Dow Jones)	2347	2145	2286	2246
Engeland (FT-100)	2096	1783	2056	2020
Duitsland (Dax)	1360	1272	1353	1288
Nederland (CBS-koersindex)	178	167	176	173
Tokio (Nikkei)	32.452	30.184	32.132	32.452
Australië (All Ord)	1552	1448	1509	1486

nen verliezen, nadat recentelijk nog nieuwe hoogtepunten werden gescoord. De Zweden zelf werpen zich met energie op de mogelijkheid om buitenlandse beleggingen te kopen. In januari werd voor Zw.Kr. 1,6 miljard gekocht tegenover Zw.Kr. 48 mln. in januari 1988. De beurs van Oslo profiteert hier duidelijk van. Ook het herstel van de olieprijs in de afgelopen maanden vormde een ondersteuning voor de aandelenkoersen in Noorwegen.

De aandelenmarkt in Australië maakte moeilijke tijden door na het bekend worden van de teleurstellende handelsbalanscijfers over januari, hetgeen tot uiting komt in een koersval van de index van meer dan 13% in een week.

De Amsterdamse beurs

Rente drukt koersniveau

De afgelopen weken heeft de Nederlandse aandelenmarkt een correctie doorgemaakt als gevolg van de aanhoudend oplopende rente, die overigens in de eerste helft van 1988 het dieptepunt reeds passeerde en sedert het laatste kwartaal van vorig jaar een versnelde stijging doormaakt. De beurs, nog steeds gedragen door uitstekende winstcijfers en goede vooruitzichten, volgde Wall Street en de meeste Europese beurzen en deed een stapje terug.

Het meest kwetsbaar bleken de internationals, die mede te lijden hadden van een teruglopende dollarkoers en een eveneens dalend Wall Street. Een treffend voorbeeld is KLM, dat inmiddels op een koers van f 42,50 is beland na een hoogste koers van f 48,30 begin deze maand, een teruggang van circa 13% ondanks de voortreffelijke gang van zaken bij deze luchtvaartmaatschappij.

De forse koersstijging bij Philips de afgelopen maanden van f 30 tot circa f 37 kon als een voorbode worden gezien van een uitstekend vierde kwartaal. De marktverwachtingen voor het gehele jaar 1988 lagen op circa f 3,60 per aandeel. Het werd uiteindelijk f 4,12 tegen f 3,33 in 1987. Het bericht viel evenwel in een neergaande beurs en in eerste instantie reageerde de koers nauwelijks. Uit het bericht van Philips blijkt dat de omzet in 1988 is gestegen van f 52,7 miljard tot f 56,1 miljard. Daaruit resulteerde een bedrijfsresultaat van f 2,43 miljard tegen f 2,18 miljard vorig jaar, een stijging van ruim 11%. Aan bijzondere baten viel een bedrag van f 525 miljoen (vooral dank zij de verkoop van de witgoedsector aan Whirlpool) tegen f 279 miljoen te noteren. Per saldo resteerde een netto winst van f 1,06 miljard tegen f 818 miljoen (+29,6%). Wel dient te worden opgemerkt dat de winststijging dus hoofdzakelijk voor rekening komt van de bijzondere baten. Voor 1989 heeft topman Van der Klugt zich optimistisch uitgelaten: hij voorziet een aanzienlijke verbetering van de netto winst uit gewone bedrijfsuitoefening, die vooral te danken zal zijn aan de in de afgelopen jaren doorgevoerde reorganisaties. Tevens maakte Philips bekend dat met de geplande verzelfstandiging van Polygram geen haast wordt gemaakt. Voor het lopende jaar mag uit dien hoofde dus niet

zonder meer een bijzondere bate worden verwacht, zoals hier en daar wel is gesuggereerd.

Een opmerkelijke koersontwikkeling vertoonden de aandelen Hoogovens. Nadat het bedrijf bekend maakte de dochter Cementmij af te stoten en daarmee een boekwinst van f 250 mln. te realiseren wist de koers in sneltreinvaart naar f 87 op te stomen. Nadien, mede door het beursklimaat, kon dit niveau niet worden vastgehouden en belandde de koers op f 82. Per saldo is tot nog toe dit jaar, evenals in 1988, sprake van een imposante stijging.

Unilever heeft bijna ongemerkt een zeer grote acquisitie verricht. Het Amerikaanse concern Fabergé/Elisabeth Arden is voor circa \$ 1,55 miljard of f 3,25 miljard in handen van Unilever gekomen. Daarbij heeft Unilever aangekondigd een afboeking van f 2 miljard aan goodwill door te voeren. Ondanks deze overname blijft nog voldoende in kas voor verdere acquisities, aldus Unilever. De overname is van strategisch belang voor de sector 'persoonlijke verzorging'. Het beleid bij Unilever is erop gericht te groeien in sectoren met een hogere toegevoegde waarde. Dat dit vruchten afwerpt, blijkt uit het verloop van de brutomarge. In de periode 1983 t/m 1987 steeg deze van 5,6% tot 8,3%, terwijl in de eerste negen maanden van 1988 de marge verder werd opgevoerd tot 9%. De koers van Unilever heeft zich de afgelopen weken wat minder gedragen. Na de snelle stijging tot een niveau van f 133 is de koers teruggevallen tot circa f 128.

De aankondiging van een claimemissie door Nationale Nederlanden heeft de koers van het aandeel geen goed gedaan. Werd kort geleden nog een koers boven de f 70 genoteerd, inmiddels is de koers ruim 10% beneden dit niveau. Het gaat om een claimemissie van 1 op 10. Hiermee gaat Nationale Nederlanden f 750 mln. nieuw eigen vermogen aantrekken. Deze emissie is noodzakelijk om de balansverhoudingen te versterken na de grote acquisities in de afgelopen tijd (vooral in de VS) ten bedrage van circa f 1 miljard. De markt verwacht dat de resultaten over 1988 ruimschoots (+10%) boven het niveau van 1987 uitkomen.

In de banksector begint het fusienieuws rond de NMB en de Postbank concrete vormen aan te nemen. Zij zullen samengaan in een houdstermaatschappij. De Staat zal als vergoeding voor de inbreng van de Postbank uitbetaald worden in aandelen NMB, waarbij beide banken gelijk zijn gewaardeerd. Te zijner tijd zal de Staat de verkregen aandelen gedeeltelijk op de beurs herplaatsen. Bij de combinatie Amro-Generale lijken de vorderingen moeizamer te verlopen. Zelfs doen geruchten de ronde dat Banque Indosuez toenadering zoekt tot de Generale. De koers van Amro ligt evenals die van de ABN de laatste tijd wat zwakker in de markt. De ongunstige renteontwikkeling speelt hierbij ongetwijfeld ook een rol.

Wolters Kluwer gaat haar aandelen splitsen in de verhouding 1 op 4. Daarnaast maakte het bestuur de resultaten over 1988 bekend. De netto winst per aandeel steeg van f 7,67 tot f 9,50. Eerder had het concern een cijfer van f 9,35 geïndiceerd, zodat van een meevaller kan worden gesproken. De hoge waardering die de beurs in het verleden aan Wolters Samsom toekende en die het concern na de fusie met Kluwer wist te behouden, is met deze winststijging van 25% wederom waargemaakt. De koers heeft inmiddels een hoogste stand van f 161 behaald.

In de chemiesector blijft DSM goed liggen na de succesvolle introductie. De huidige koers van f 118 steekt tegen een hoogste koers van f 124 en een introductiekoers van f 108 goed af. Op 28 februari vindt de eerste handel in opties DSM plaats. Dit zal de handel en koersvorming van het aandeel bevorderen, zo is de verwachting. Akzo laat inmiddels een zwakker koersbeeld zien. In de transportsector blijven Pakhoed en VOC uitstekend liggen.

Al met al zijn de koersverschillen bij de hoofdfondsen in het algemeen beperkt gebleven, maar het sentiment is wel veel meer afwachtend geworden.

Hoge groei in high-tech-sector

Regelmatig zijn de beursgenoteerde high-tech-ondernemingen in het nieuws. Vaak gaat het daarbij over de indrukwekkende resultaten, soms gaat het echter ook om minder positieve berichten. Onderstaand worden drie bedrijven uit deze sector belicht, die gemeen hebben dat zij zich kenmerken door een hoge groei en Europese aspiraties.

Tulip Computers. Tulip werd in 1984 onder de naam Computdata succesvol geïntroduceerd op de Amsterdamse parallelmarkt. Het bedrijf produceert personal computers onder de huidige bedrijfsnaam en heeft inmiddels in Europa een marktaandeel opgebouwd van 2,5% en in Nederland van zelfs 21%. Van een omzet van f 24 mln. in 1983 is het concern gegroeid naar een omzet van f 149 mln. in 1987 en van f 294 mln. in 1988. Ook de netto winst per aandeel heeft een aanmerkelijke groei doorgemaakt, van f 0,38 in 1983 tot f 5,84 in 1988. Imponerende cijfers, maar desondanks rezen er in de publiciteit twijfels over de ontwikkeling van de onderneming. Met de presentatie van de cijfers over 1988 heeft het concern deze negatieve kritiek weten te weerleggen, hoewel de beurskoers niet overtuigd reageerde.

De markt voor personal computers is de afgelopen jaren geteisterd door een moordende concurrentie. Via de pc-privé-projecten werden nog enorme aantallen afgezet, maar de markt in Nederland lijkt verzadigd te worden. Tulip zal het wat dat betreft van de export moeten hebben en wil over vijf jaar 80% van de omzet in het buitenland realiseren, terwijl dit vorig jaar nog maar 22% bedroeg. Hiertoe heeft Tulip recent verkoopkantoren in Spanje en Italië geopend. Een forse groei van de omzet via een groeiende export is voor Tulip noodzakelijk omdat, door de scherpe concurrentie en oplopende prijzen voor de geheugenchips, de marges zijn verkapt van 9,1% in 1986 via 8,8% in 1987 tot 7,9% in 1988. Ook de claim van IBM wat betreft de schending van patenten kan in de toekomst een druk op de resultaten geven. Vanwege het nog beperkte marktaandeel van de nieuwe PS/2 van IBM, maar wellicht ook vanwege de discussies met IBM over de licentierechten, heeft Tulip de productie ervan evenals de bouw van een nieuwe fabriek uitgesteld.

Deze negatieve aspecten hebben de koers van het aandeel de afgelopen maanden geen goed gedaan en er ontstonden zelfs forse baisse-posities. Het is aan Tulip om via de resultaten de minder positieve berichten te ontzenuwen. De directie is in ieder geval optimistisch en verwacht voor 1989 wederom een sterke groei van omzet en resultaat.

HCS. HCS Technology, voortgekomen uit de verzelfstandiging van de elektronica-poot van het Holec-concern, werd in december 1986 geïntroduceerd op de beurs. HCS is leverancier van computerapparatuur, software en indus-

triële automatisering. Net als Tulip kent HCS een sterke groei, maar deze groei zal de komende jaren vooral moeten komen van acquisities waarmee in 1988 al een begin is gemaakt. De omzet is in de afgelopen zes jaar verzesvoudigd, terwijl de winst zelfs vertienvoudigde. Ook dit concern heeft het afgelopen jaar veel negatieve kritiek moeten verduren, vooral door de overname van Microlife. Vorig jaar kocht HCS Microlife voor de som van f 130 mln. van Reiss, de privé-onderneming van directeur Kuijten, terwijl deze Microlife voor de som van f 85 mln. verwierf. Dat er in de tussentijd nieuwe elementen aan de onderneming waren toegevoegd was door de buitenwacht moeilijk te beoordelen, hetgeen de kritiek in de hand werkte. Inmiddels is de kritiek weer weggeëbd en heeft HCS bekendgemaakt dat het vorig jaar een omzet heeft bereikt van f 406 mln. (+50%) waarbij de winst op een niveau van f 37,1 mln. (+85%) uitkwam. Per aandeel werd f 1,47 verdiend.

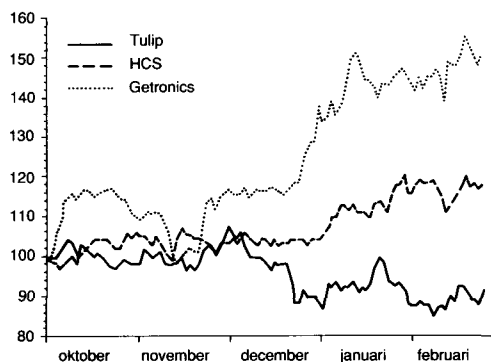
Zoals gezegd zal de toekomstige groei voor een belangrijk deel uit acquisities komen. Zo werd vorig jaar het Belgische Manudax verworven en een minderheidsbelang in het eveneens Belgische Devlonics. Daarnaast wil het concern onder aanvoering van de nieuwe president-directeur Van den Bogaard de autonome groei opvoeren, waarbij men voor dit jaar streeft naar een omzet van meer dan f 500 mln. exclusief overnames. Nieuwe overnames denkt het bestuur met een emissie te financieren. De laatste emissie was in de vorm van verplicht converteerbare 7%-obligaties.

Getronics. Zoveel als over de twee voorgaande concerns wordt geschreven, zo weinig wordt de voormalige SHV-dochter aangehaald. Toch heeft ook deze in 1985 op de beurs geïntroduceerde onderneming een imponerende groei doorgemaakt. Werd in 1983 een netto winst per aandeel van f 0,27 behaald, in 1987 werd f 1,47 verdiend terwijl voor 1988 f 1,75 wordt getaxeerd. Vorig jaar werd Datex overgenomen, terwijl recent Xtec Computer en Eurocomp aan het concern zijn toegevoegd.

Zodoende heeft Getronics nu vijf divisies, bestaande uit Onderhoud en Installatie, Datacommunicatie en Netwerken, Industriële Elektronica, Data Handling en Datex. In 1987 bedroeg de omzet van Getronics nog f 302 mln., maar met de acquisitie van Datex en andere bedrijven is in 1988 een jaaromzet bijgekocht van circa f 160 à f 200 mln. De jaarcijfers van Getronics worden begin maart verwacht.

Getronics wordt op de beurs het hoogste gewaardeerd. De onderneming heeft een bewezen track-record en geniet het vertrouwen van de beleggers. Dat Tulip lager gewaardeerd wordt hangt samen met de minder gespreide activiteiten van de onderneming en de scherpe concurrentie. HCS is gemeten naar de koers-winstverhouding het laagst gewaardeerd, maar corrigeert men voor de aanstaande uitbreiding van het aantal uitstaande aandelen dan bedraagt de koers-winstverhouding 10,2, hetgeen overigens nog aanzienlijk lager is dan bij Getronics. De perikelen rond Microlife vorig jaar zullen hier mede debet aan zijn, maar wanneer de indrukwekkende winstontwikkeling zich doorzet zal dit verschil zeker verkleind worden.

Koersontwikkeling van elektronicafondsen in Nederland (1-10-1988 = 100)



Cijfers elektronicafondsen per aandeel

	Tulip	HCS	Getronics
Netto winst 1987	3,55	0,97	1,47
Netto winst 1988	5,84	1,47	1,75 ^a
Netto winst 1989 ^a	6,60	2,00 ^b	2,10
Dividend 1988	1,30	—	0,55 ^a
Koers	60	16	28
Koers/winst	9,1	8,0	13,3
Rendement (%)	2,2	—	1,96

a. Schatting.

b. Gecorrigeerd voor de nog te converteren obligaties 1,57