

## Internationale conjunctuur

### Wereldhandel blijft goed groeien

De GATT heeft onlangs een rapport uitgebracht waarin de verwachting wordt uitgesproken dat de produktie in de wereld dit jaar met ruim 4% zal toenemen, nauwelijks minder dan vorig jaar. De internationale handel zal met een hoger percentage toenemen, namelijk met 5 à 6%. Dit is weliswaar iets minder dan de 7% die vorig jaar werd geregistreerd en de 8,5% van 1988, maar de groei blijft daarmee op een hoog peil. De aanhoudende inflatiedruk en de voortgaande onevenwichtigheden van de betalingsbalansen ontsieren overigens het in het algemeen positieve beeld dat de GATT schildert. De hogere rente als gevolg van de inflatievrees kan de investeringen, die de economische groei de laatste jaren hebben gestimuleerd, nadelig beïnvloeden, zo wordt opgemerkt.

De wereldhandel zal de \$ 3000 miljard voor het eerst passeren. Dank zij een snelle exportgroei, die het dubbele van het wereldgemiddelde bedroeg, heeft de VS haar positie als belangrijkste exporteur herwonnen op Duitsland dat met \$ 341 miljard net \$ 23 miljard lager uitkwam dan de VS. De groei van de Japanse export bleef met 4,5% voor het vierde jaar in successie achter bij het wereldgemiddelde. De schatting van het internationale dienstenverkeer is moeilijker te maken, maar het cijfer voor 1988 is in opwaartse richting aangepast tot een totale omvang van \$ 600 miljard hetgeen een toename inhoudt van 13%.

In de maand januari is het handelstekort van de VS overigens met \$ 1,57 miljard toegenomen tot \$ 9,25 miljard. Deze ontwikkeling werd vooral in de hand gewerkt door de stijging van de import met 7,3% na de daling met 5,4% in de voorgaande maand. Met name de import van olie, kleding en schoeisel groeide sterk. De export steeg met 4%. Een gunstig teken is dat de tekorten met de EG en Japan daalden, waarbij dit laatste cijfer sedert 1984 niet meer zo laag is geweest. Eveneens werd bekend dat de consumentenprijzen in februari met 0,5% zijn gestegen, waar men in de markt op een stijging van 0,2% gerekend had. Wanneer de prijsontwikkeling van voedsel en energie, in het verleden vaak verantwoordelijk voor forse stijgingen, buiten beschouwing wordt gelaten blijft de prijsstijging op hetzelfde niveau.

### Zorgen in Japan

In Japan neemt de zorg toe over de aanhoudend hoge groei van de geldhoeveelheid, gekoppeld aan de huizenhoog gestegen grondprijzen en de duurder wordende import. De stijgende importprijzen zijn een direct gevolg van de zwakte van de yen. De grondprijzen zijn in Tokio met zo'n 60% in een jaar gestegen en dit werkt in veel andere sectoren door. De gestegen grondprijzen vormen de basis voor het opnemen van kredieten. Daarnaast zijn de koersen van aandelen van ondernemingen die over veel vastgoed beschikken de afgelopen jaren zeer scherp gestegen tot een niveau dat dikwijls in geen verhouding staat tot de winstcapaciteit. Het kopen van woningen is vrijwel onbetaalbaar geworden en veel Japanners storten zich als

compensatie maar op allerlei consumptiegoederen. Dergelijke distorsies stemmen de autoriteiten bezorgd, waarbij vooral de inflatieverhogende effecten van deze bestedingsdrang de Bank of Japan bezighouden, zeker in combinatie met voornoemde prijsopdrijvende effecten. In januari jl. bedroeg de stijging van de geldhoeveelheid 11,5%, duidelijk boven de 9% die de Japanse centrale bank voor ogen staat.

De verzwakking op de Japanse financiële markten dreigt overigens ook de financiële wereld elders te beïnvloeden. Niet vergeten mag worden dat Japan van grote internationale betekenis is, niet alleen wat betreft de goederenhandel, maar ook in financieel opzicht. Een verzwakking van de financieringsmogelijkheden van de Japanse financiële instellingen ten gevolge van waardedaling van hun activa zou verstrekkende gevolgen kunnen hebben voor de hele wereld.

In eigen land is de dalende tendens in de exportgroei in het vierde kwartaal van 1989 tot staan gekomen dank zij een groei met 4% tegenover 2% in het voorgaande kwartaal. Daarmee zijn ook de jaarcijfers bekend geworden. Het volume van de invoer groeide in 1989 met 4%, de uitvoer nam met 5% toe. Aan de invoerkant waren het vooral investeringsgoederen die een hoge groei kenden (8%); met name de import van personenauto's nam zeer sterk toe (17%). De toename van de invoer van consumptiegoederen was met 2% het laagst in drie jaar. Aan de uitvoerkant viel met name de groei van de export van delfstoffen (+14%) en metaalprodukten (+9%) op. De februari-uitkomsten van de index die het vertrouwen van de consumenten in de economische ontwikkeling aangeeft, daalde ten opzichte van een maand eerder, hetgeen overigens geen ongebruikelijk beeld is. De prijsstijging bedroeg in februari 2,2% ten opzichte van een jaar eerder, waaruit nog eens blijkt dat de inflatoire ontwikkeling in Nederland gunstig afsteekt bij de ons omringende landen.

## Valuta's en rente

### Koersval Japanse yen niet te stuiten

Het waren vooral de ontwikkelingen in Japan die de markten de afgelopen weken bezighielden. De verdeeldheid tussen de Bank of Japan en het Japanse Ministerie van Financiën over de te voeren rentepolitiek droeg bij tot groeiende twijfels in de markt. Deze kwamen tot uiting in een verzwakking van zowel de aandelen- als de obligatiemarkt, als van de koers van de yen.

Op 20 maart was het zover: de Japanse centrale bank verhoogde na lang aarzelen het disconto met een heel procent tot 5,25% in een poging om vooral de koers van de yen op de valutamarkten te ondersteunen. Het was de vierde discontoverhoging sedert mei vorig jaar toen het disconto nog 2,75% bedroeg. Het effect bleef echter uit. De

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

stap kwam volgens velen te laat en was te bescheiden. In eerste instantie zetten de yen en de aandelen- en obligatiekoersen hun daling voort. Pas nadat de Bank of Japan \$ 500 mln. verkocht en ook andere, met name Europese, centrale banken intervenieerden herstelde de yen zich tijdelijk. Yasushi Mieno, president van de Bank of Japan, lichte toe dat de stap niet bedoeld was om een stijging van de geldmarktrente teweeg te brengen, maar veeleer moest bijdragen aan een grotere prijsstabiliteit. In het bijzonder de stijgende grondprijzen vormen voor velen een beangstigend probleem en Mieno stelde dat meer maatregelen tegen dit fenomeen noodzakelijk zijn. Minister van Financiën Hashimoto, die zich geruime tijd tegen de discontoverhoging had verzet, lichte toe dat de stap precies op het goede moment was gekomen. Al met al droeg de gang van zaken rond de discontoverhoging en de achtergrond hiervan niet bij tot het vertrouwen op de financiële markten die direct hun aandacht verlegden naar de volgende discontoverhoging. De zwakte op de aandelen- en obligatiemarkt hield aan, terwijl de yen verder terrein verloor. Inmiddels bedraagt de kapitaalmarktrente in Japan, gemeten in termen van de bekende 119-lening ca 7,2%, na even zelfs dicht bij het 7,5%-niveau te zijn geweest.

De koers van de Japanse yen is ten opzichte van de gulden gedaald van 165 begin vorig jaar tot 125 op dit moment. De koers van de Amerikaanse dollar zette de zijdelingse beweging voort, waarbij het wachten lijkt op een op- of neerwaartse doorbraak van het niveau van DM 1,73 respectievelijk DM 1,69.

### Zwak pond sterling

Zwak ligt het Engelse pond dat kort geleden nog een fraai herstel toonde tot boven f 3,23, maar in korte tijd is teruggevallen tot een nieuw dieptepunt, niettegenstaande terugkerende interventies van de Bank of England. De kapitaalmarktrente steeg tot ruim boven de 12%, het hoogste niveau sedert 1982. In één maand is de kapitaalmarktrente in Engeland met een hele punt gestegen. De door minister van Financiën Major ingediende begroting, gevoegd bij de vragen omtrent de positie van Thatcher, vormde aanleiding voor de zwakte op de financiële markten. Keer op keer blijkt dat de inflatiegroei hardnekkiger is dan verwacht. Het terugdringen van de inflatie houdt dan ook de hoogste prioriteit. Voorlopig zullen daarom de rentetarieven niet worden verlaagd. Major verwacht dat de inflatie eind dit jaar op 7% zal staan, waar hij het eind vorig jaar nog op 5,75% hield. Deze voortdurende prijsstijging verzwakt bovendien de Engelse concurrentiepositie. In januari lagen de arbeidskosten per eenheid produkt 7,3% hoger dan een jaar eerder. Voor geheel 1990 wordt gerekend op een loonkostenstijging van 7,7%, waar de verwerkende industrie met 10% nog fors bovenuit komt.

De daardoor noodzakelijk geworden voortgaande strakke monetaire politiek zal leiden tot een afzwakking van de economische groei tot 1% tegenover 4,5% in de afgelopen jaren. De Britse staat kan zowel dit als volgend jaar een begrotingsoverschot realiseren van 7 miljard, aldus Major. Naast de begrotings- en inflatieperikelen heeft de onrust ten gevolge van de voorgestelde 'poll tax' het vertrouwen van de financiële markten geschaad. De vrees voor een verlies van de Conservatieven in de tussentijdse verkiezingen in het conservatieve bolwerk Mid-Staffordshire, die ook werd bewaarheid, tastte het vertrouwen van de financiële markten verder aan. Een positief punt voor de financiële markten was het aanzienlijk teruglopen van het tekort op de handelsbalans. Over februari beliep het tekort £ 1,395 miljard tegenover £ 2,02 miljard over januari en £ 1,836 miljard een jaar eerder.

De rente-ontwikkeling in continentaal Europa vertoont een stabilisatie, met hier en daar een poging tot verlaging. Opmerkelijk is dat berichten over het op zeer korte termijn

### Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 12/3	Koers per 26/3
Amerikaanse dollar	1,94	1,87	1,92	1,93
Engelse pond	3,23	3,06	3,09	3,11
Duitse mark (100)	112,95	112,52	112,59	112,52
Zwitserse frank (100)	128,41	122,90	127,03	126,92
Japanse yen (10.000)	133,35	123,47	126,35	123,66

tot stand komen van een Duits-Duitse monetaire unie (inmiddels wordt al gesproken over eind april) niet opnieuw paniek veroorzaakten.

### Rente in Nederland

In eigen land kon de korte rente een stap terug. Onder invloed van een ruime geldmarkt en een sterke koers van de gulden ten opzichte van de mark kon de geldmarktrente aanzienlijk dalen. Het driemaands geld kwam van dicht tegen de 9,1% op 8,6%. Ook de kapitaalmarktrente kwam iets onder het recente record, al ging de daling aanvankelijk niet van harte. Als reactie op de verkiezingsuitslag in Oost-Duitsland werd in eerste instantie aanzienlijk terrein verloren. De winst van de Alliantie geeft uitzicht op een snellere monetaire eenwording dan aanvankelijk werd gedacht, zodat ook de daarbij aanwezig geachte inflatiegevaaren dichterbij komen. Echter door de aanzienlijke daling van de geldmarktrentetarieven kon ook de kapitaalmarkt een herstel noteren, waarbij de markt werd gesteund door de onzekerheden in Japan en de uitspraak van Köhler van de Duitse Bundesbank dat de inflatie in 1990 niet verder hoeft op te lopen.

### Nieuwe staatslening een succes

Het nieuwe systeem van staatslening is een succes geworden, zo mag worden geconcludeerd. Een fors bedrag werd uit de markt genomen: uit de eerste inschrijving en de daaropvolgende afgifte via het loket werd in totaliteit f 6,5 miljard opgehaald. Ook kon de gemiddelde uitgiftekoers dank zij de loket-afgifte worden verlaagd, daar de marktsituatie een hogere koersstelling mogelijk maakte. Dit gevoegd bij de lagere vergoeding die de Agent van het Ministerie betaalt, heeft een forse besparing voor het Ministerie van Financiën opgeleverd.

### Internationale beurzen

#### Tokio scherp lager

In de afgelopen weken was van een overwegend vriendelijke ondertoon op de meeste aandelenbeurzen sprake. De grote uitzondering was Tokio waar de koersgemiddelden op sommige dagen met vele procenten tegelijk tuimelden. Inmiddels is het gemiddelde koersniveau op de Japanse aandelenbeurs met ruim 20% gedaald: de Nikkei-index stond rond de jaarwisseling nog op ca 39.000 maar heeft nu het niveau van 30.000 reeds in neerwaartse richting doorbroken. Een gemiddelde koers/winstverhouding van 50 houdt buitenlandse koopjesjagers vooralsnog uit de markt. Hoe ingrijpend het sentiment is gedraaid moge blijken uit de vergelijking van de huidige situatie met die van 2 1/2 jaar geleden. Tijdens de krach van 1987 werd de gigantische aandelenplaatsing van Nippon Telephone & Telegraph (NTT), de onderneming met de grootste beurskapitalisatie ter wereld, gewoon doorgezet en succesvol afgerond. Nu hebben de Japanse effectenhuizen besloten

een halt toe te roepen aan de inmiddels vertrouwde stroom van emissies van obligaties met aandelen-warrants. Vorig jaar werd alleen al op de Euromarkt voor circa \$ 70 miljard aan dergelijke leningen uitgegeven. De markt is echter verzadigd. Kort voor het besluit om nieuwe emissies op te schorten was reeds duidelijk dat de condities flink gunstiger zouden moeten worden gesteld: de rente zou ongeveer verdrievoudigd moeten worden tot 4,5%. Voor Japanse converteerbare obligaties, die tot voor kort een rente in de orde van 2,3% droegen, zou de rente omhoog moeten naar 5% of meer, terwijl de conversiepremie omlaag zou moeten van 5% naar 2,5%.

Overigens is de koers van aandelen NTT gedaald van Yen 1,197 mln. bij de eerste tranche in 1986 tot nu Yen 1,06 mln., waarbij het fonds relatief sterk heeft geleden onder de recente algemene koersdaling. Ten gevolge van de zwakke beursontwikkeling in Tokio vertegenwoordigt deze markt niet langer de grootste beurskapitalisatie ter wereld. Tokyo is net gezakt onder de \$ 2300 miljard aan beurskapitalisatie die voor de VS kan worden berekend.

De koersen op de Amerikaanse beurs stegen aanvankelijk in rustig tempo, maar later moest het koersniveau terug onder invloed van het zwakke Tokio. Technologiefondsen waren hier en daar in herstel. Ook voor de olie-fondsen en toeleverende sectoren is de belangstelling dit jaar gestegen. De koers van Boeing trok verder aan, mede op berichten dat de onderneming de financiering van het nieuwe 767 X-programma geheel zelf ter hand zal nemen. Eerder was overwogen om Japanse partners bij het project te betrekken. Moody's bracht in een speciaal rapport naar voren dat de kredietwaardigheid van de luchtvaartondernemingen de komende jaren zal teruglopen. Enerzijds zal de schuldpositie stijgen onder invloed van de hoge investeringen uit hoofde van de vervanging van een groot deel van de vloot. Anderzijds zullen de marges onder druk staan als gevolg van een stijging van de kosten van onderhoud, brandstof, salarissen en veiligheidsvoorzieningen.

De Duitse beurs houdt zich goed en toonde na de verkiezingsoverwinning van de CDU in Oost-Duitsland zelfs een enthousiast beeld. De DAX-index beweegt zich rond het recordniveau. De emissie van 8%-obligaties tegen 107 ten laste van Deutsche Bank, gekoppeld aan warrants die recht geven op aandelen Daimler Benz, werd enthousiast ontvangen. De aandelen Daimler Benz die eventueel benodigd zijn bij uitoefening van de warrants zullen worden geleverd door uitoefening van een optie die Deutsche Bank op zijn beurt heeft op aandelen Daimler Benz. Het eigen aandelenbelang zal dus niet behoeven te worden aangesproken. Aandelen Deutsche Bank zelf zijn sedert november jl. met circa 25% gestegen, iets minder dan het beursgemiddelde. Ondernemingen als Volkswagen (plus ruim 40%) en Siemens (plus 55%) hebben het beter gedaan. Volkswagen zelf kondigde een emissie aan van 3 miljoen aandelen tegen een koers van DM 440. Het afgelopen jaar

heeft het buitenland op grote schaal Duitse effecten gekocht, namelijk voor een totaalbedrag van DM 42 miljard. DM 23,3 miljard hiervan had betrekking op de aankoop van Duitse aandelen, een bedrag dat nog nimmer werd geregistreerd.

## De Amsterdamse beurs

### Fraai koersherstel

Het koersniveau op de Amsterdamse aandelenmarkt vertoonde in de eerste weken van maart een fraai herstel. Het onverwacht grote verlies van de PvdA bij de gemeenteraadsverkiezingen lijkt niet veel invloed te hebben gehad op de koersvorming. Met name de lagere rente vormde een stimulans voor de aandelenmarkt. In het bijzonder de cyclische aandelen wisten flink terrein terug te winnen. Voor veel fondsen lag de stijging ten opzichte van het gedaalde februari-niveau in de orde van 10%. De beurs werd met veel bedrijfsberichten geconfronteerd die in het algemeen goed werden ontvangen.

Opmerkelijk was de aankondiging van AMRO en ABN dat de mogelijkheden van een fusie worden onderzocht. De fusie zou plaatsvinden op basis van gelijkwaardigheid, zodat de omwisselingsverhouding zou neerkomen op 2 aandelen ABN voor 1 aandeel AMRO. Nadere gegevens ontbreken vooralsnog.

DSM wist de winst vorig jaar te verdubbelen tot f 1,38 miljard. Incidentele factoren speelden overigens een belangrijke rol: aan de verkoop van Limburgse Vinyl Maatschappij en aandelen DAF werd per saldo f 345 mln. verdiend. Tegenover een dieptepunt van f 101 op 26 februari wist de DSM-koers zich krachtig te herstellen tot circa f 120. Ook chemiecollega AKZO deed het goed. Tegenover een dieptepunt van f 112,80 op 26 februari kon de koers zich herstellen tot boven f 130.

In de groep cyclische aandelen zette Hoogovens de opmars voort die eind februari was ingezet op f 60,70. De publicatie van de winstcijfers gaf geen nieuwe opwaartse stimulans. De winststijging over 1989 bedroeg 47,1%, waardoor een niveau van f 406 mln. werd bereikt. Hierbij komt nog f 301 mln. winst op verkoop van deelnemingen, waardoor de totale winst uitkomt op f 751 mln. Het dividend wordt verhoogd van f 4 tot f 5,75. Voor 1990 wordt overigens een lagere winst voorzien.

Cyclisch is ook de bouwsector. Hier is HBG ontevreden over de gang van zaken bij de Nederlandse dochters op het gebied van de staal- en wegenbouw. De bedrijven in Groot-Brittannië gaven echter ruimschoots compensatie. Uiteindelijk steeg de netto winst in 1989 met 11% tot f 60,5 mln. Per aandeel bedraagt de winst f 20,88. De omzet steeg overigens aanmerkelijk sneller en wel met een kwart tot f 3,8 miljard. Voor het lopende jaar wordt geen winststijging verwacht. De koers die eerder in maart nog onder f 170 lag, herstelde zich voorafgaande aan de publicatie van de cijfers tot rond f 200.

De koers van Daf herstelde zich even tot f 36, bijna 20% boven het dieptepunt van februari. De winst over 1989 is met f 171,7 mln. circa f 2 mln. hoger uitgekomen dan de eerdere indicatie van januari jl. Voor het lopende halfjaar wordt overigens een lagere winst voorzien.

Wolters Kluwer kon melding maken van een 25% hogere winst van f 140 mln. Voor het lopende jaar wordt een verdere winststijging voorzien. In enkele weken steeg de koers van Wolters Kluwer met bijna 10% tot f 49.

Ook de ondernemingen die geen berichten publiceerden, konden zich in een goede belangstelling verheugen, waardoor de koersen aantrokken. Voor de financiële waarden, Unilever en vooral Koninklijke Olie bleef de koerswinst overigens beperkt.

### Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 9/3	Koers per 23/3
VS (Dow Jones)	2810	2543	2683	2704
Engeland (FT-100)	2464	2216	2234	2284
Duitsland (Dax)	1939	1774	1859	1932
Nederland (CBS-koersindex)	206	184	193	196
Tokio (Nikkei)	38.713	29.843	33.993	30.372
Australië (All Ord)	1714	1546	1579	1567

## Rotterdamse fondsen

### Rotterdamse havenfondsen in belangstelling

In de afgelopen maanden hebben een aantal 'Rotterdamse' fondsen zich relatief krachtig ontwikkeld. In dit verband denken wij vooral aan Nedlloyd, Pakhoed en Van Ommeren Ceteco. Niet alleen bleef de koersval voorafgaande aan eind februari beperkt, maar ook in het betere beursklimaat in de eerste weken van maart deden deze fondsen het behoorlijk. Pakhoed en Nedlloyd konden zelfs een nieuw hoogtepunt aller tijden registreren.

Geheel verwonderlijk is deze koersbeweging niet. De ontwikkelingen ten aanzien van Europa 1992 en de Duitse eenwording geven een impuls aan de handelsstromen en dat is goed voor de transport-, op- en overslagbedrijven. Voor deze sectoren wordt dan ook een hoger dan gemiddelde groei verwacht. Traditioneel is het Duitse achterland van groot belang voor de Rotterdamse ondernemingen uit deze sector, en nu de Duitse economie aan de vooravond van een groei-impuls staat is dit een sterk uitgangspunt. Aantasting van de relatieve positie van Rotterdam lijkt geen wezenlijk extra gevaar te vormen. De positieve uitkomst van de strijd die de Rotterdamse ECT met Antwerpen heeft gestreden om het 25-jarige overslagcontract met Sea Land lijkt dit te onderschrijven. Daarnaast is het opvallend dat veel ondernemingen uit het Verre Oosten grote belangstelling tonen voor het opzetten van distributiecentra rond Rotterdam.

Van belang voor de Rotterdamse positie is ook de omstandigheid dat de gemeente in financieel opzicht orde op zaken heeft gesteld. Jarenlang had de gemeente Rotterdam te kampen met financiële tekorten. In de tweede helft van de jaren tachtig werd er relatief weinig door het Gemeentelijk Havenbedrijf geïnvesteerd. Inmiddels is hierin verandering gekomen. Dezer dagen ging de gemeenteraad akkoord met investeringsplannen tot een bedrag van f 190 mln. Het grootste project hieruit vormt de lening van f 92 mln. aan ECT, dat twee terminals gaat bouwen op de Maasvlakte. Daarnaast wordt f 82 mln. geïnvesteerd in de bouw van een nieuw distributiecentrum in het Botlekgebied. De Rotterdamse haven bruist dus en dat geldt ook voor de ondernemingen die hier actief zijn en die ook voor beleggers interessant zijn.

### Nedlloyd veel meer dan alleen zeevaart

Veruit het grootste van de drie genoemde fondsen is Nedlloyd, dat sterk internationaal gespreid is en zijn omzet vooral behaalt in de sector transport. De nieuw geformuleerde kernactiviteitenstrategie omvat een wereldwijd netwerk op het gebied van containerlogistiek, een hierop aansluitend Europees netwerk op het gebied van wegtransport, distributie en opslag en gespecialiseerd vervoer op Europese schaal.

Het zal duidelijk zijn dat Nedlloyd goed moet kunnen profiteren van de te verwachten economische expansie in Europa. Met de overname van de Duitse vervoerder Union Transport (omzet f 1,3 mrd.) is Nedlloyd een grote marktpartij geworden. In de concurrentieslag zal goede totale dienstverlening van producent tot eindverbruiker een belangrijk instrument betekenen. De komende vijf jaar is f 2 tot f 3 miljard uitgetrokken voor investeringen in de kernactiviteiten. Naast 5 containerschepen gaat het om investeringen in telematica en in automatiserings- en informatiesystemen.

Op termijn zullen deze investeringen (die voorlopig nog drukken op de resultaten) hun vruchten gaan afwerpen. In de overgangsfase zullen de resultaten uit de niet-kernactiviteiten, zoals de deelnemingen in Smit Internationale en ECT en de sector Energie, bijdragen aan een stijging van de winst per aandeel. De balansverhoudingen bij Nedlloyd zijn overigens nog relatief wankel.

### Chemie steeds belangrijker voor Pakhoed

De tankopslag is traditioneel belangrijk bij Pakhoed, dat de grootste onafhankelijke onderneming op dit gebied is ter wereld. In het verleden betrof het vooral de opslag van ruwe olie en olieproducten. Aanvankelijk waren de grote oliemaatschappijen de belangrijkste gebruikers. Later kwam het accent te liggen bij de oliehandel en nu zijn in toenemende mate de olie-exporterende landen de belangrijkste klanten. Al met al is de olieopslag een instabiele activiteit gebleken, al was er soms sprake van hoge winsten. De schommelingen worden in de hand gewerkt door de overwegend vaste kosten. Schommelingen in volume en prijsniveau werken daardoor krachtig door in het eindresultaat. In 1980 bedroeg het bedrijfsresultaat uit de olieopslag meer dan f 110 mln., in 1988 nog maar f 20 mln.

Pakhoed heeft zich echter met succes geworpen op de dienstverlening aan de chemische industrie: opslag, transport en distributie. In 1988 genereerde de chemie al 79% van het bedrijfsresultaat van de opslagactiviteiten, tegenover 25% in 1979. In dezelfde periode nam het aandeel van het bedrijfsresultaat uit de activiteiten transport en distributie toe van 7% tot 49%. Dit is vooral te danken aan de activiteiten ten behoeve van de chemische industrie. Ook het logistieke aspect en de milieuzorg zijn van belang in de service aan de chemiesector. Verdere groei behoeft niet alleen autonoom plaats te vinden. Voor overnemingen is een flinke financiële ruimte beschikbaar. Dit draagt bij tot de positieve beleggingsmerites van het Pakhoed-aandeel.

### Winstdaling VOC ten dele incidenteel

Bij VOC spelen de handelsactiviteiten met 64% van de omzet een belangrijke rol. Daarnaast is de onderneming actief in transport (26%) en tankopslag (10%). De activiteiten zijn gespreid over een relatief groot aantal deelactiviteiten en werkmaatschappijen: 160 vestigingen in 45 landen. 36% van de omzet wordt behaald in Nederland, 16% in de rest van Europa en 33% in Zuid- en Midden-Amerika. Het resultaat werd vorig jaar gedrukt door een aantal incidentele factoren, zoals problemen bij de vleesverwerkende bedrijven in Australië die inmiddels afgestoten zijn, en moeilijkheden op het gebied van de commissiehandel aan China tijdens en na de turbulente periode aldaar. Verder werd besloten tot de staking van de kostbare verbouw van een schip in de Verenigde Staten. Daarnaast is de situatie in een voor VOC belangrijk land als Venezuela verslechterd op het gebied van koopkracht, terwijl het afschaffen van de preferentiële wisselkoersen met betrekking tot de import door de Venezolaanse regering een incidenteel shock-effect teweegbracht. Het zware-ladingvervoer heeft het nog moeilijk. Een herstel van de resultaten tot het niveau van 1988 ligt in de verwachting.

In de tabel zijn enkele kerncijfers samengevat.

### Kerncijfers Rotterdamse fondsen

	Nedlloyd	Pakhoed	VOC
Marktkapitalisatie	f 1,6 mrd.	f 915 mln.	f 547 mln.
Gemiddelde beursomzet	137.664	16.250	116.000
Taxatie winst 1989	f 13,-	f 17,50	f 2,60
Idem 1990	f 15,50	f 20,-	f 3,75
Taxatie dividend 1989	f 4,-	f 7,-	f 1,95
Idem 1990	f 4,50	f 8,-	f 1,95
Koers	f 98,00	f 167,80	f 40,10
K/W-verhouding 1990	6,3	8,4	10,7
Rendement 1990	4,6%	4,8%	4,9%
Hoogste koers 12 mnd.	f 103,00	f 169,30	f 51,10
Laagste koers 12 mnd.	f 65,40	f 124,00	f 29,10