



Uiteindelijk werd het een mooie zomer, ook op de beurs. De 'campingrally' van afgelopen weken is echter tot stilstand gekomen nu het overwegend positieve cijferseizoen ten einde loopt. De markt is op zoek naar een volgende aanjager, terwijl er nog vrijwel een maand te gaan is tot de volgende Fed-vergadering. Daarom keken beleggers goed naar wat er gezegd werd tijdens de jaarlijkse bijeenkomst van centrale bankiers van vorige week in Jackson Hole. Vooral de speech van Fed-voorzitter Powell kreeg de nodige aandacht.

## **Nog geen sprake van een echte recessie**

De goede maand juli kreeg afgelopen maand dus helaas geen vervolg. Het besef dat centrale bankiers niet voornemens zijn om het pad van renteverhogingen te verlaten, drukte de stemming. De gedaalde, maar toch nog hoge, Amerikaanse inflatiecijfers en de prima banencijfers in de Verenigde Staten geven ook geen aanleiding tot lagere rentes. Theoretisch belandden de Verenigde Staten afgelopen kwartaal dan wel in een recessie, maar feitelijk is hier nog helemaal geen sprake van. En dus blijft het verder inperken van de inflatie de hoogste prioriteit van de Fed.

In de Europese Unie zijn de macro-economische cijfers een stuk minder rooskleurig. In Nederland was de economische groei nog prima met 2,6% in het tweede kwartaal, maar vooral in Duitsland wil het niet echt meer vlotten met de economie. Dit komt vooral door tekorten aan onderdelen bij de industrie en de hoge gasprijzen, terwijl ook de lage waterstanden tegenwerken. De economische groei in Duitsland zwakte in het tweede kwartaal af tot 0,1% waarmee het groeicijfer voor de Europese Unie op 0,6% uitkwam. Dit was overigens wel iets beter dan de economische groei in het eerste kwartaal. Naast het consumentenvertrouwen dat al langer negatief is, in Nederland daalde het vertrouwen afgelopen maand naar de laagste stand ooit gemeten, is inmiddels ook de economische activiteit volgens de inkoopmanagers aan het krimpen. Wel was de uitkomst over augustus minder negatief dan werd gevreesd en lijken de problemen in de toeleveringsketens af te nemen.

De betere economische cijfers in de Verenigde Staten zorgden ervoor dat de dollar weer aantrok ten opzichte van de euro. De pariteitswisselkoers kwam weer in beeld (één dollar voor één euro) en zakte daar zelfs doorheen zodat de dollar duurder werd dan de euro.

## **Fed gaat door met verhogen van de rente**

In zijn toespraak tijdens de jaarlijkse bijeenkomst van centrale bankiers in Jackson Hole erkende Fed-voorzitter Jerome Powell dat het bestrijden van de inflatie economische pijn veroorzaakt bij huishoudens en bedrijven. Een hogere rente zorgt immers voor (nog) hogere kosten. Maar Powell zei ook dat die pijn nog groter wordt als de Amerikaanse centrale bank er niet in slaagt de inflatie succesvol te bestrijden. Daarom ziet de Federal Reserve voorlopig geen reden om zijn agressieve rentebeleid aan te passen en zal men de rentes blijven verhogen tot men er zeker van is dat de inflatie onder controle is. De Fed-voorzitter zei ook dat het volgende rentebesluit zal afhangen van het complete economische plaatje dat inkomende macrodata schetsen. Deze data zijn nu nog niet beschikbaar. Daarom deed hij geen concrete uitspraken over de omvang van de verhoging in september. Een meerderheid van de markt rekent echter momenteel op een renteverhoging van 75 basispunten tijdens de volgende Fed-vergadering. De markten reageerden teleurgesteld op de toespraak van Powell al zei hij eigenlijk niets nieuws. Maar de ijdele hoop dat Powell van toon zou veranderen nu de inflatie in de Verenigde Staten lijkt af te koelen, werd de grond in geboord.

## **Maar eerst is de ECB aan zet**

In de Verenigde Staten lijkt het erop dat de inflatie over het hoogtepunt heen is. Dit geldt echter niet voor de eurozone. De inflatie in de eurozone is in juli gestegen van 8,6% naar 8,9%. Bovendien voorspelt de ontwikkeling van de producentenprijzen in Duitsland weinig goeds. Bij de oosterburen zijn de producentenprijzen in juli op jaarbasis met 37,2% gestegen en op maandbasis met 5,3%. Dit is de sterkste stijging ooit gemeten door het Duitse statistiekbureau Destatis.

Beleidsmaker van de Europese Centrale Bank Isabel Schnabel verwacht dat de inflatie nog wel enige tijd hoog zal blijven en niet snel zal verdwijnen.

Zij durft geen voorspelling te doen wanneer de inflatie gaat pieken. In juli besloot de ECB om de rente met 50 basispunten te verhogen met het oog op de inflatieverwachtingen. Volgens Schnabel is op dit moment de visie met betrekking tot de prijsontwikkelingen niet fundamenteel gewijzigd. Dit betekent dat de beleidsrente op 8 september naar alle waarschijnlijkheid andermaal met 50 basispunten verhoogd zal gaan worden.

Tijdens de bijeenkomst in Jackson Hole poneerden enkele hardliners van de ECB, waaronder Klaas Knot, dat de ECB bij de volgende vergadering de rente zelfs met 75 basispunten zal moeten verhogen teneinde de hoge inflatie aan te pakken. De uitspraken zorgen voor extra druk op de financiële markten.

### **Rio Tinto ontvangt ruim een half miljard cash**

Mijnbouwbedrijf **Rio Tinto** heeft de rechten op de opbrengsten van een gebied met goudmijnen in Nevada, bekend als het Cortez Complex, verkocht aan een dochter van Royal Gold Inc. Rio Tinto ontvangt hiervoor \$ 525 mln in cash. De Brits-Australische mijnbouwer was alleen in het bezit van de royalty's op de goudmijnen. De mijnen zijn eigendom van Barrick Gold Corporation en Newmont Corporation. Rio Tinto was tot 2008 voor 40% eigenaar van het mijnencomplex, maar verkocht dit belang toen aan Barrick Gold onder voorbehoud van de rechten op de goudopbrengsten. Deze rechten, die zouden ingaan zodra de mijnen sinds die datum een productie opgebracht zouden hebben van 15 mln ounces goud, zijn nu alsnog verkocht. Genoemde productie zal spoedig gerealiseerd zijn zodat de gekochte rechten direct geld in het laatje brengen van Royal Gold Inc.

### **Nvidia geeft omzetwaarschuwing**

Het grootste chipbedrijf ter wereld, **Nvidia**, kwam onverwacht met de waarschuwing dat de omzet in het tweede kwartaal lager uitgekomen is dan eerder werd verwacht. Vooral de tegenvallende vraag vanuit de game-industrie is hiervoor verantwoordelijk. Volgens Nvidia komt dat door flinke macro-economische 'tegenwind', maar analisten zijn van mening dat het komt door de mindere vraag naar de grafische kaarten door de veranderende manier van minen van de cryptomunt ether. Het Ethereum blockchainnetwerk wordt namelijk zo aangepast dat er geen grafische kaarten meer nodig zijn.

In plaats van de verwachte \$ 8,1 mrd omzet, kwam deze bij Nvidia afgelopen kwartaal (dat op 31 juli eindigde) uit op \$ 6,7 mrd. Dit is 19% minder dan in het eerste kwartaal, maar toch nog 3% meer dan in hetzelfde kwartaal vorig jaar. Nvidia rekende op een brutomarge van ongeveer 65,1%, maar deze is uitgekomen op 43,5%. Het afgelopen kwartaal bleef er onderaan de streep \$ 656 mln aan nettowinst over, 72% minder dan in hetzelfde kwartaal vorig jaar. Per aandeel kwam de aangepaste winst uit op 51 dollarcent, 1 cent meer dan verwacht. Vorig jaar was dit nog \$ 1,04 per aandeel. De nettowinst kwam naast een lagere marge ook onder druk door een flinke afboeking van \$ 1,22 mrd op voorraden.

Ondanks problemen in de aanvoerketen ging het bij de grootste divisie, chips voor datacenters, veel beter dan bij de game-divisie. De gerealiseerde omzet van \$ 3,81 mrd was een record en 1% meer dan in het eerste kwartaal. Ten opzichte van het tweede kwartaal in 2021 was het een plus van 61%. Bij de overige, veel kleinere, divisies was het beeld verdeeld. Opvallend was de omzetgroei bij Automotive met een plus van 59% ten opzichte van het eerste kwartaal.

### **Pfizer vult de pijplijn**

Dat **Pfizer** uitstekende zaken doet met zijn coronavaccin Comirnaty en coronamedicijn Paxlovid, staat buiten kijf. Deze twee medicijnen samen zullen dit jaar goed zijn voor een omzet van ongeveer \$ 54 mrd op een totale verwachte omzet van \$ 100 mrd. Ter vergelijking; in 2019 behaalde Pfizer 'slechts' \$ 41 mrd omzet. Ook wat betreft de winst zijn het coronavaccin en -medicijn lucratief. Waar Pfizer in 2019 nog een nettowinst van \$ 7,1 mrd realiseerde, wordt er dit jaar een nettowinst van \$ 37 mrd verwacht. De vrije cashflow zal op ongeveer \$ 31 mrd uitkomen.

Op een koerswinst-verhouding van nog geen 8 voor dit jaar lijkt het aandeel Pfizer spotgoedkoop, maar beleggers kijken vooruit en houden voor de komende jaren rekening met waarschijnlijk teruglopende inkomsten. Niet alleen gaan we hopelijk naar het einde van de coronapandemie, ook zijn de meeste mensen in de Westerse wereld intussen gevaccineerd. Daarnaast loopt een aantal medicijnen uit het patent. Pfizer is zich daar goed van bewust. Niet voor niets zet het de met corona verdiende miljarden aan het werk om zo toekomstige groei binnen te halen. De inkt van de ene deal is nog niet droog, of de andere overname wordt alweer aangekondigd.

De afgelopen maand maakte Pfizer bekend voor \$ 5,4 mrd het Amerikaanse Global Blood Therapeutics over te nemen. Dit bedrijf heeft één van de weinige goedgekeurde medicijnen ontwikkeld tegen sikkelcelanemie, een vorm van erfelijke bloedarmoede waar wereldwijd 20 mln mensen aan lijden. Vorig jaar was dit medicijn, genaamd Oxbryta, goed voor een omzet van \$ 195 mln. Samen met de twee kandidaat medicijnen GBT601 en Inclacumab, die Global Blood Therapeutics tevens tegen deze ziekte in ontwikkeling heeft, verwacht Pfizer in de toekomst een mogelijke jaarlijkse omzet van \$ 3 mrd.

En dat is niet de eerste overname die Pfizer heeft gedaan. Eerder nam het voor \$ 11,6 mrd Biohaven Pharmaceutical over, waarmee het een mogelijke blockbuster tegen migraine in handen heeft gekregen. Daarnaast nam Pfizer november vorig jaar al Trillium Therapeutics over voor \$ 2,6 mrd en in december Arena Pharmaceuticals voor \$ 6,7 mrd. In plaats van één grote deal die mogelijke extra waarde kan creëren middels kostenbesparingen, doet Pfizer liever relatief kleinere overnames die voor groei in de tweede helft van dit decennium moeten zorgen. Natuurlijk blijven ook de eigen onderzoeken doorgaan. Zo kondigde Pfizer samen met ontwikkelingspartner Valneva de start aan van de fase 3 studie naar een vaccin tegen de ziekte van Lyme.

#### **Occidental Petroleum timmert goed aan de weg**

**Occidental Petroleum**, het schalieoliebedrijf waarin Warren Buffett met Berkshire Hathaway inmiddels een belang van meer dan 20% heeft, en goedkeuring heeft om dit belang tot 50% uit te breiden, rapporteerde een winst van \$ 3,2 mrd, ofwel \$ 3,16 per aandeel. Dat was beter dan verwacht. Ook de omzet van \$ 10,7 mrd pakte beter uit dan de verwachte \$ 9,95 mrd. De afgelopen jaren lag de focus bij Occidental vooral op schuldreductie, nadat in 2019 Anadarko Petroleum overgenomen werd voor \$ 57 mrd inclusief schulden. Gezien de ontwikkeling van de olieprijs in 2020 was dat nou niet de meest gunstige timing. Van de in de afgelopen 18 maanden gerealiseerde vrije cashflow van \$ 16,3 mrd besteedde Occidental dan ook \$ 14,9 mrd aan het afbouwen van die schulden. Alleen al in het laatste kwartaal werd voor \$ 4,8 mrd afgelost. Begin 2021 had Occidental afgezet tegen de ondernemingswaarde, nog 57% netto schuld. Dit was eind juni van dit jaar geslonken tot 23%. In de loop van het jaar zal dit percentage tot onder 20% zakken.

Daarmee is er voor Occidental een nieuwe periode aangebroken. De onderneming zal zich in navolging van andere oliemaatschappijen steeds meer focussen op het creëren van aandeelhouderswaarde. Dat zal Warren Buffett zeker een plezier doen. Het eerste aandelen inkoopprogramma ter grootte van \$ 3 mrd is al gelanceerd.

#### **Fabuleuze cijfers Adyen maar met pijnpuntjes**

De groeipercentages die het bedrijf publiceerde met de halfjaarupdate waren wederom fabuleus. **Adyen** continueerde de forse groei van afgelopen jaren met prachtige percentages. Zo steeg het verwerkte transactievolume met 60% naar € 345,8 mrd. De netto omzet steeg met 37% naar € 608,5 mln, iets onder de verwachting van € 615 mln. Het Ebitda-resultaat nam met 31% toe naar € 356,3 mln en onder de streep hield Adyen € 282,1 mln aan nettowinst over. Dit is 38% meer dan in de eerste helft van vorig jaar.

Maar de snelle en flinke groei van Adyen heeft ook al langer een keerzijde. Als gevolg hiervan neemt namelijk de 'take rate', de marge per betalingstransactie, af. Dit is logisch, als de absolute getallen flink blijven groeien, neemt de winstmarge per transactie af. Een klant krijgt dan immers schaalvoordelen aangeboden. De take rate daalde van 18,6 basispunten in de tweede helft van 2021 naar 17,6 basispunten in de eerste helft van dit jaar. Dit was een tegenvaller, want de consensus lag op 19 basispunten. De flinke groei van het aantal transacties in de reisbranche droeg volgens Adyen bij aan de lagere marge.

Het Ebitda-resultaat van € 356,3 mln voldeed niet aan de verwachtingen zoals Bloomberg het gepeild had. Er werd € 383 mln verwacht. De lagere uitkomst lag aan de stevig toegenomen kosten ten opzichte van de eerste helft van vorig jaar. Volgens Adyen nam de operationele winst af vanwege de hogere kosten voor zakenreizen en evenementen die nu weer konden plaatsvinden nu de corona-lockdowns opgeheven zijn. Ook de toezegging van Adyen om 1% van de netto omzet af te dragen aan een goed doel ging ten koste van de winst. Afgelopen halfjaar besloot Adyen om deze bijdrage over te maken aan de UN vluchtelingenorganisatie UNHCR vanwege de oorlog in Oekraïne. In zijn totaliteit namen de kosten met een flinke 47% toe ten opzichte van een jaar geleden. Daarmee namen de kosten steviger toe dan dat de omzet groeide. Hoewel dit in de eerste helft van 2021 nog 61% was, kwam de marge desondanks toch nog uit op een prachtige 59%.

Analisten verwachten dat de tegenvallende resultaten niet te maken hebben met een mogelijke aantasting van de concurrentiepositie van Adyen. De cijfers zijn meer een resultante van de normalisering van de groei na het enorme groeitempo van het online winkelen tijdens de coronapandemie.

### **DSM overtreft de verwachtingen**

Bij **DSM** kwam zowel de gerealiseerde omzet als het (aangepaste) bedrijfsresultaat over het afgelopen kwartaal hoger uit dan werd verwacht. Het afgelopen kwartaal was turbulent. Niet alleen gebeurde er veel buiten de invloedssfeer van het concern, zoals een hoge inflatie, hoge energieprijzen, lockdowns in China en een oorlog in Oekraïne, maar DSM was zelf ook heel actief. Het concern verkocht het laatste gedeelte van de materialentak voor ruim € 3,85 mrd, werd daarmee een pure speler in de voedingsindustrie, en ging een fusie aan met de Zwitserse geur- en smaakstoffenproducent Firmenich. Ook kocht DSM vorige maand in Brazilië de technisch specialist in diervoeding Prodap en ging het in april een exclusieve samenwerking aan met het Amerikaanse Elanco Animal Health. Aan dit bedrijf zal DSM gepatenteerde voedingssupplementen voor koeien leveren die daarmee minder methaan uitstoten.

Uit de kwartaalcijfers blijkt dat DSM over 'pricing power' beschikt. De hogere omzet, bestaande uit Health, Nutrition en Bioscience-activiteiten voor mens en dier, was grotendeels te danken aan het feit dat DSM 8% hogere prijzen kon berekenen aan haar klanten. De verkochte volumes stegen slechts met 1%. Ook de marge stond onder druk en kwam uit op 18%. In tweede kwartaal van vorig jaar was dit nog 20,1%. Hiermee komt de marge vooralsnog duidelijk lager uit dan die van 22-23% die het concern voor ogen heeft na afronding van de fusie die in de eerste helft van volgend jaar verwacht wordt. De kwartaalomzet steeg ten opzichte van vorig jaar met 18% en kwam uit op € 2,107 mrd. Alle divisies droegen ongeveer evenveel bij aan de groei. De relatief zwakke euro was positief voor DSM. De 18% hogere omzet is een resultante van de eerder genoemde 8% hogere prijzen, 1% hogere volumes, 2% diverse en 7% valuta-meewind. De aangepaste operationele winst ging van € 360 naar € 379 mln, waar gerekend werd op € 375 mln. Over het eerste halfjaar kwam de aangepaste winst per aandeel voor de voortgezette activiteiten uit op € 1,89. Dat is 22 eurocent (13%) meer dan in de eerste helft van vorig jaar.

### **Ørsted verhoogt de verwachtingen voor 2022**

De Deense producent van duurzame energie **Ørsted** heeft een beroerd kwartaal achter de rug maar ziet desondanks een zonnige toekomst voor zich. Het nutsbedrijf verhoogde de verwachting voor het operationele resultaat (exclusief nieuwe samenwerkingsverbanden) over 2022 van DKK 19 à 21 mrd naar DKK 20 à 22 mrd. De hogere winst zal vooral opgebracht worden door hogere opbrengsten van de divisies Bio-energy (warmte- en krachtcentrales) en Onshore Wind.

De winstverwachting voor Offshore Wind werd niet aangepast. Volgens topman Mads Nipper zijn er zowel binnen de Europese Unie als in de Verenigde Staten ambitieuze plannen om de verduurzaming van energiegeneratie te versnellen, wat Ørsted zal helpen om verder te groeien. Zo sleepte het bedrijf het afgelopen kwartaal in het Verenigd Koninkrijk een contract in de wacht voor de aanleg van het grootste offshore windpark ter wereld (Hornsea 3, 2852 megawatt) en kocht het Ostwind, een eigenaar van veel onshore windparken in Frankrijk en Duitsland.

De omzet in het tweede kwartaal steeg met 94% en opzichte van dezelfde periode vorig jaar naar DKK 26,3 mrd dankzij hogere prijzen voor gas en elektriciteit. De gerealiseerde omzet lag boven de analistenverwachting van DKK 24,2 mrd.

De nettowinst kwam echter veel lager uit dan de consensus. Waar er DKK 1,88 mrd werd verwacht, kwam de nettowinst uit op slechts DKK 269 mln. Een vergelijking met de nettowinst van vorig jaar gaat mank omdat er toen winst op verkochte windparken was terwijl dit nu niet het geval is. Overigens lag de tegenvallende winst dit keer niet aan het gebrek aan wind. Deze was iets boven het niveau waarmee Ørsted rekent.

Exclusief nieuwe samenwerkingsverbanden kwam de operationele winst uit op DKK 3,62 mrd terwijl analisten uitgingen van DKK 4,89 mrd. Het bedrijfsresultaat was weliswaar 27% hoger dan in het tweede kwartaal van vorig jaar, maar het afgelopen kwartaal viel vooral dat van offshore wind tegen. De tegenvaller werd volgens persbureau Reuters naast de gestegen prijzen voor grondstoffen zoals staal, vooral veroorzaakt door een verkeerd uitgepakte hedging strategie.

### Een nieuw recordkwartaal voor Darling Ingredients

Het Amerikaanse **Darling Ingredients** is wereldwijd een van de grootste verwerkers van afvalstromen, onder andere van de vleesindustrie. Het verwerkt dit afval tot duurzame producten als hernieuwbare diesel, collageen, kunstmest en diervoedingsingrediënten. Ten opzichte van een jaar geleden steeg de omzet met 37,5% tot \$ 1,65 mrd. De operationele winst, inclusief de 50% joint venture Diamond Green Diesel, steeg met 13,8% tot \$ 402,6 mln. Dat is een record! Onder de streep resulteerde het in een nettowinst van \$ 202 mln.

Het 'Feed' segment scoorde het beste met een stijging van de operationele winst van 50,7% tot \$ 242,1 mln. Het 'Food' segment deed een duit in het zakje met een toename van 23,4% tot \$ 65,4 mln. Dissonant was het 'Fuel' segment, waar de operationele winst daalde met 28,1% tot \$ 110,8 mln. Onder 'Fuel' valt ook Diamond Green Diesel, de joint-venture met Valero Energy, waar de bijdrage aan het bedrijfsresultaat daalde van \$ 132 mln tot \$ 90,6 mln. De winstdaling wordt deels veroorzaakt door gestegen grondstofkosten, maar vooral door de hedging activiteiten van de joint venture. Deze hedging activiteiten zouden de joint venture, volgens een eerder verschenen rapport van zakenbank J.P. Morgan, in het tweede kwartaal zo'n \$ 100 mln hebben gekost. Het goede nieuws is dat het in het lopende kwartaal een rugwind kan opleveren.

### Transacties en Cashflow

Er vonden afgelopen maand geen transacties plaats. Wel was er cashflow op uw rekening. Deze was afgelopen maand een stuk hoger dan in juli. Achtereenvolgens keerden ASML, Procter & Gamble, DSM en Equinor een gedeelte van hun behaalde winst uit als dividend. Klanten met een gematigd offensief of offensief profiel zagen ook nog het dividend van Constellation Brands bijgeschreven worden.

### Conclusie

Ondanks de fraaie zomerrally verkeren beleggers op de beurs nog steeds in een moeilijk omgevingsklimaat. De wereldwijde hoge inflatie, het verkrappende beleid van de centrale banken, de hoge energieprijzen in met name Europa en een naderende recessie, leveren heel wat hoofdbrekens op. De tot nu toe vele robuuste bedrijfscijfers hebben die maar ten dele weg kunnen nemen. Vergeet echter niet dat er nog nooit geld is verdiend aan de zijlijn en aandelen op de lange termijn de beste dekking tegen inflatie zijn. Bovendien hebben we steeds vaker in Nederland ook een mooie nazomer. We zullen zien of het dit jaar ook geldt voor de financiële markten. Er is immers al veel slecht nieuws ingeprijsd en beurzen lopen ongeveer een jaar vooruit op de feitelijke situatie.

Wilt u Fintessa's nieuwsbrief niet meer ontvangen, stuurt u dan een e-mail onder vermelding van uw naam, voorletters en e-mail adres aan: [info@fintessa.nl](mailto:info@fintessa.nl)

