



Dit nare beursjaar loopt ten einde. Zullen de beurzen volgend jaar herstellen of is deze beursmarkt nog niet ten einde? Een paar zaken zijn van belang. Hoe hardnekkig is de inflatie en hoe reageren de centrale banken? Op zich zijn de voortekenen niet per definitie ongunstig.

OECD ziet geen recessie

Zo publiceerde de Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) haar verwachtingen voor de wereldwijde economische ontwikkelingen. Ondanks de hogere rentestanden denkt de OECD dat de wereldwijde economie volgend jaar een recessie weet te vermijden. Het bestrijden van de inflatie moet dus topprioriteit hebben. Volgens de economische denktank uit Parijs moet de ECB de beleidsrente verhogen van 1,5% nu naar 4 tot 4,25% medio volgend jaar. De laatste keer dat de beleidsrente van de ECB op 4,25% stond, was in oktober 2008. De OECD verwacht voor 2023 een gemiddelde inflatie in de eurozone van 6,8%. Voor de Verenigde Staten wordt dat jaar een gemiddelde inflatie van 3,5% verwacht. Volgens de OECD zal de Fed de beleidsrente dan hebben opgetrokken naar 5,25%.

Ondanks het feit dat de OECD van mening is dat de ECB en de Fed nog harder op de monetaire rem moeten trappen, wordt er voor volgend jaar een mondiale economische groei verwacht van 2,2%. Volgens de OECD blijven de consumentenbestedingen op peil door het aanspreken van de spaarbuffers die tijdens de coronapandemie zijn opgebouwd. Daarnaast doen de diverse overheden er alles aan om huishoudens en bedrijven te compenseren voor de gestegen energierekeningen.

Uit notulen ECB blijkt voorzichtigheid

Uit de notulen van de laatste vergadering van de ECB eind oktober valt op te maken dat de renteverhoging met 75 basispunten door een ruime meerderheid van de bestuursleden werd gesteund en als passend werd gezien als reactie op de buitensporig hoge inflatie. Toch was een aantal bestuurders voorstander van een verhoging van maar 50 basispunten vanwege de kwetsbaarheid van de Europese economie en het toegenomen risico op aanzienlijke groeivertraging.

Voorzitter van de Bundesbank, Joachim Nagel, zette de deur open voor een renteverhoging van 50 basispunten tijdens de beleidsvergadering van de ECB op aanstaande 15 december. Een renteverhoging van 50 basispunten wordt eveneens gezien als een stevige stap. Desondanks ziet de voorzitter van de centrale bank van Duitsland de rente wel verder opgeschroefd worden, omdat een beleidsrente van 2% nog steeds stimulerend werkt. De ECB is nog relatief ver verwijderd van een restrictief monetair beleid. Nagel zou graag zien dat de ECB begin volgend jaar een begin maakt met het afbouwen van de balans. De Bundesbank verwacht dat de inflatie de komende maanden gaat pieken. Voor de Duitse economie wordt volgend jaar met een milde recessie rekening gehouden.

Dat staat dan weer in schril contrast met het feit dat het Duitse Ifo-instituut meldde dat ondernemers in ons buurland iets positiever zijn geworden wat betreft de economische vooruitzichten. Dat komt vooral doordat het risico op energietekorten bij onze oosterburen is afgenomen vanwege het zachte herfstweer en de volle gasopslagen. Bovendien trekt de Duitse overheid ongeveer 2% van het BNP uit om huishoudens en bedrijven te compenseren voor de gestegen energiekosten.

Amerikaanse inflatie komt lager uit dan verwacht

Analisten hielden in de Verenigde Staten vooraf rekening met een daling van de inflatie van 8,2% in september naar 7,9% in oktober. De kerninflatie, waarbij geen rekening wordt gehouden met de sterk fluctuerende voedsel- en energieprijzen, stond in september op 6,6%. Analisten hielden rekening met een lichte daling naar 6,5%.

Het werkelijke inflatiecijfer kwam aanmerkelijk onder de verwachtingen uit.

Op jaarbasis stegen de prijzen met 7,7% en de kerninflatie 6,3%. Op maandbasis stegen de prijzen in oktober met 0,4% en de kerninflatie liep op met 0,3%.

De sterker dan verwachte daling van de inflatie is des te opmerkelijker omdat de kosten voor huisvesting, goed voor een derde van de totale prijsstijgingen, in de maand oktober met 0,8% zijn gestegen. Dit is de sterkste maandelijkse stijging sinds 1990. Op jaarbasis is er zelfs sprake van een stijging van 6,9%. Dit is het hoogste niveau sinds 1980. Niet alleen de huisvestingskosten stegen, maar ook de kosten van voeding en energie liepen verder op, zowel op maand- als jaarbasis met respectievelijk 0,6 en 10,9% en 1,8 en 17,6%.

Verantwoordelijk voor de minder dan verwachte stijging van de inflatie in de maand oktober zijn onder andere de daling van de prijzen van tweedehandsauto's met 2,4% op maandbasis. De prijzen van kleding daalden met gemiddeld 0,7% en de zorgkosten liepen vorige maand terug met 0,6%. Per saldo wogen de prijsdalingen zwaarder door dan de prijsstijgingen in de inflatiecijfers

Stijging Amerikaanse producentenprijzen valt mee

De Amerikaanse producentenprijzen lagen de afgelopen maand in doorsnee 8% hoger dan een jaar geleden. Dat is nog steeds een forse stijging, maar analisten hadden op een toename van 8,3% gerekend. Vergeleken met een maand eerder stegen de prijzen met een kleine 0,2%, de helft van wat werd verwacht. Het zijn meevallende cijfers die beleggers hoop geven dat de inflatiepiek achter de rug is. Hierdoor neemt de kans op een renteverhoging van slechts 50 basispunten in december, in plaats van 75 basispunten, toe. Die hoop werd nog eens extra gevoed door Patrick Harper, de president van de Philadelphia Fed die, in navolging van Fed vicevoorzitter Lael Brainard, het standpunt herhaalde dat de Amerikaanse centrale bank binnenkort het tempo van de renteverhogingen zou kunnen vertragen.

Om de euforie op de financiële markten iets te temperen kwamen diverse centrale bank gouverneurs vervolgens met genuanceerde opmerkingen om de inflatiecijfers nader te duiden. Voorzitter van de Dallas Fed, Lorie Logan, is blij om te zien dat de inflatie over de piek heen lijkt te zijn. Er zullen echter nog meer renteverhogingen nodig zijn om aan de inflatiedoelstelling van 2% te komen. Hierbij gaf zij wel aan dat het tempo van de renteverhogingen mogelijk omlaag kan. Haar collega van de San Francisco Fed, Mary Daly, sprak van een positieve ontwikkeling van de inflatie, maar dat het nog te vroeg is om victorie te kraaien. De kans dat bij de volgende beleidsvergadering van de centrale bank in december de beleidsrente met 50 basispunten verhoogd gaat worden naar 4,25 tot 4,50%, wordt nu ingeschat op ruim 85%.

Fed-notulen stellen beleggers gerust

Dat laatste strookt ook met de meest recente notulen van de Fed. Daaruit bleek dat een meerderheid van de leden van de Fed verwacht dat kleinere renteverhogingen 'binnenkort passend' zullen zijn naarmate de dreiging van een recessie toeneemt. Het verhogen van de beleidsrente gaat dus waarschijnlijk gewoon door, maar dan met kleinere stapjes. Zo kan het effect van de eerdere verhogingen op de economie beter gemeten worden. De beleidsmakers stelden tijdens de

laatste beleidsvergadering voor dat ze bij de vergadering van 14 december zouden kunnen beginnen met een kleinere renteverhoging van 50 basispunten. Tijdens de vergadering begin november verhoogde de Fed de rente voor de vierde opeenvolgende keer met 75 basispunten tot een bandbreedte van 3,75 tot 4,00%.

Hoewel dus het voornemen lijkt te bestaan om minder agressief de rentestappen voort te zetten, zal de rente naar verwachting wel verder worden verhoogd dan eerder werd verwacht door de Fed-leden. Waar men eerder een rentepiek van ongeveer 4,6% verwachtte, zal de top van de rente volgens de beleidsmakers nu eerder op of boven 5% liggen. Met deze uitspraak wil de Fed de markt waarschuwen voor een te vroeg optimisme. Zeker nu Amerikaanse economische data behoorlijk sterk blijken te blijven, moet de retoriek van de Fed mogelijk nog steviger worden. Daarom zei de economische staf van de Fed nu voor het eerst dat de komende tijd een recessie mogelijk zou kunnen zijn. In eerdere publicaties werd hierover nog niet gerept.

Over dan naar het bedrijfsnieuws, want ook dat was er de afgelopen maand volop.

Beleggersdag ASML stemt tot optimisme

Chipmachinebouwer **ASML** organiseerde een beleggersdag. Voorafgaand daaraan publiceerde het bedrijf uit Veldhoven de omzetambities voor de komende acht jaar. In 2025 wil het grootste techbedrijf van Europa een omzet realiseren van € 30 tot 40 miljard met een brutomarge van 54 tot 56%. Vijf jaar later moet de jaarlijkse omzet verder zijn opgelopen naar € 44 tot 60 miljard met een brutomarge van 56 tot 60%. ASML wil deze omzetdoelstellingen realiseren door de productiecapaciteit van de lithografiemachines verder op te voeren. De jaarlijkse capaciteit van EUV-machines gaat naar 90 stuks. De capaciteit van de DUV-machine gaat naar 600. De meest geavanceerde deHigh-NA EUV wordt in 2027 of 2028 geïntroduceerd. Daarvan wordt de productie nu ingeschat op 20 per jaar. Naast de omzetdoelstellingen maakte ASML ook een aandeleninkoopprogramma bekend met een maximale omvang van € 12 miljard. De inkoop startte direct en eindigt uiterlijk op 31 december 2025.

Nvidia ziet omzet sterker stijgen dan verwacht

Vorige keer, bij de presentatie van de tweedekwartaalcijfers, waarschuwde CEO Jensen Huang dat in het derde kwartaal de omzet van **Nvidia** verder onder druk zou komen omdat afnemers van grafische kaarten voor gaming en 'professional visualization' (artificiële intelligentie en metaverse) hun voorraden afbouwen. Ook zouden ze met het plaatsen van nieuwe orders wachten op de nieuwe grafische kaarten van Nvidia. Daar kwam nog een volgende waarschuwing overheen toen Nvidia van de regering Biden het verbod kreeg opgelegd om bepaalde chips aan China te leveren. Dit zou zo'n \$ 400 miljoen aan omzet kosten. Overigens is het Nvidia het afgelopen kwartaal gelukt om met de presentatie van een nieuwe chip dit verbod te omzeilen. Met de A800 grafische kaart voldoet Nvidia aan alle vereisten om alsnog te mogen leveren aan China.

De derdekwartaalcijfers vielen beleggers mee. De omzet daalde weliswaar met 17% ten opzichte van hetzelfde kwartaal vorig jaar maar dit was een minder grote daling dan verwacht. De omzet kwam uit op \$ 5,93 miljard waar analisten de lat op \$ 5,77 miljard hadden gelegd. De omzet van de gaming-divisie daalde met 51% naar \$ 1,57 miljard, maar dankzij een toegenomen vraag naar chips voor datacenters kon de mindere gang van zaken in deze divisie worden opgevangen. Aan datacenters werd voor \$ 3,83 miljard verkocht, een plus van 31% ten opzichte van vorig jaar. Inmiddels is de datacenter-divisie met 65% van de totale omzet de grootste divisie van Nvidia en heeft het 'gaming' ruimschoots ingehaald. Door de noodgedwongen afschrijving op de voorraden nam de winstmarge af met 11,6% tot 'slechts' 53,6%. Daardoor daalde de aangepaste winst per aandeel naar 58 dollarcent. De consensus lag hier met 69 dollarcent duidelijk

hoger. De aangepaste winst per aandeel was de helft van die van vorig jaar, maar wel 14% hoger dan in het vorige kwartaal.

Wat betreft het lopende vierde kwartaal bleef Nvidia voorzichtig. Het concern verwacht weliswaar een herstel van de brutomarge naar 63,2 tot 66%, maar ook een omzet van 'slechts' \$ 6 miljard, waar analisten rekening hielden met \$ 6,09 miljard.

Stevige boekwinst voor HAL

De volledige overname van maritiem dienstverlener Boskalis in het derde kwartaal leverde investeringsmaatschappij **HAL** een boekwinst van € 650 miljoen op. HAL bezit nu 98,9% van de aandelen. De overname van het additionele belang in Boskalis kostte € 2,3 miljard waardoor de berg aan liquiditeiten bij HAL na de overname afnam tot een nog steeds behoorlijk € 3,3 miljard.

Vooraf dankzij een stevige daling van de beurswaarde van de belangen in beursgenoteerde bedrijven daalde de nettovermogenswaarde in het derde kwartaal tot € 12,53 miljard. Dit is een afname gedurende de eerste negen maanden van 2022 met € 334 miljoen ten opzichte van de waarde van ultimo 2021. Vooral het belang in Vopak droeg bij aan de gedaalde vermogenswaarde van HAL. Gelukkig voor de beleggers in HAL is dit aandeel inmiddels begonnen aan een stevig herstel. Ook de andere belangen stegen in koers.

Daarom nam de nettovermogenswaarde gedurende dit lopende kwartaal weer met € 690 miljoen toe. Dit is € 7,79 per aandeel. Per aandeel bedroeg de nettovermogenswaarde per ultimo september € 141,46, terwijl de huidige koers van HAL lager is. Er is nog altijd sprake van een stevig disagio. Omdat de verkoop van GrandVision vorig jaar voor een recordresultaat zorgde, zal de winst dit jaar fors lager uitvallen. De jaarresultaten zullen op 29 maart 2023 worden gepubliceerd.

Indrukwekkende cijfers Darling Ingredients

Darling Ingredients, een van de duurzame lievelingetjes op de beurs, hergebruikt ongeveer 15% van de afvalstromen van de wereldwijde vleesindustrie in producten met toegevoegde waarde. In meer dan 270 fabrieken in 17 landen maakt het producten zoals groene energie, hernieuwbare diesel, collageen, kunstmest, dierlijke eiwitten en ingrediënten voor dierenvoeding.

Afgelopen maand presenteerde Darling de derdekwartalcijfers. Ten opzichte van een jaar geleden zag het zijn omzet met 47,36% toenemen tot \$ 1,75 miljard. Met name de divisie Feed Ingredients, die ingrediënten voor diervoeding maakt, scoorde goed met een omzetstijging van 65,4% tot \$ 1,27 miljard. Bij Food Ingredients, waar onder andere gelatine en collageenpeptiden worden gemaakt, zag men de omzet met 11,6% toenemen tot \$ 348 miljoen. De omzet bij Fuel Ingredients steeg met 21,2% tot € 127 miljoen. De operationele winst uit deze eigen activiteiten kwam uit op \$ 274 miljoen, een plus van 19,5%.

Daarnaast heeft Darling Ingredients op het vlak van de hernieuwbare diesel ook nog een joint venture met Valero Energy genaamd Diamond Green Diesel. Deze joint venture zag de omzet met 266% stijgen tot \$ 1,47 miljard. De aan Darling toegerekende operationele winst verdubbelde tot \$ 120 miljoen. Met de behaalde omzet scoorde Darling dan nog wel beter dan de verwachte \$ 1,62 miljard, maar de winst per aandeel stelde teleur. Deze kwam 'slechts' uit op \$ 1,17. Dat is weliswaar een stijging van maar liefst 33%, maar het is ook flink onder de consensuslat van \$ 1,42. Wel

houdt Darling vast aan de outlook voor heel 2022. Die komt neer op een gecombineerde operationele winst (dus inclusief de bijdrage van Diamond Green Diesel) van \$ 1,55-1,6 miljard.

Pfizer doet uitstekende zaken met coronavaccin

Een bedrijf dat nog steeds profijt heeft van de coronapandemie is het Amerikaanse **Pfizer**. In het afgelopen kwartaal behaalde Pfizer met het coronavaccin Comirnaty \$ 4,4 miljard omzet, bijna 2 \$ miljard meer dan de verwachtingen van analisten. Pfizer verhoogde bij de publicatie van de kwartaalresultaten gelijk de omzetverwachting voor dit jaar voor dit vaccin met \$ 2 miljard tot \$ 34 miljard. De verkopen van het coronamedicijn Paxlovid stelden afgelopen kwartaal wel iets teleur, maar Pfizer houdt hier vast aan de jaarprognose van \$ 22 miljard. De niet corona gerelateerde omzet van Pfizer kende het afgelopen kwartaal een omzetgroei van 2%.

De totale omzet van Pfizer kwam afgelopen kwartaal uit op \$ 22,64 miljard. Dat is 6% lager dan een jaar geleden, maar hier werd wel een hogere winst op behaald. De aangepaste winst per aandeel kwam uit op \$ 1,78, flink hoger dan de analistenverwachting van \$ 1,34. Voor heel 2022 wordt de ondergrens van de te verwachten omzet verhoogd van \$ 99,5 miljard naar \$ 102 miljard. De winstverwachting wordt verhoogd van \$ 6,30-6,45 naar \$ 6,40-6,50 per aandeel.

Oerdegelijke resultaten Wolters Kluwer

De Nederlandse informatieleverancier **Wolters Kluwer**, door veel beleggers als (te) saai beschouwd, leverde weer oerdegelijke resultaten af over de eerste negen maanden van dit jaar. Wolters Kluwer zag de totale omzet met maar liefst 15% stijgen, vooral dankzij de sterk in waarde gestegen dollar. De autonoom behaalde omzet, exclusief valuta invloeden, overnames en afgestoten onderdelen, steeg met 6%. Overigens vermeldt Wolters Kluwer in het persbericht geen concrete bedragen, maar voor de goede beeldvorming; de omzet kwam in 2021 uit op € 4,8 miljard.

De omzet uit abonnementen groeide autonoom iets harder dan de totale omzet, namelijk met 7%. In totaliteit is de omzet van deze vaste inkomstenbron goed voor 81% van het geheel. De digitale omzet neemt daarbij al 93% voor z'n rekening, de rest is print. Het onderdeel 'expert solutions', dat intelligente data en informatie aan bedrijven levert zodat die betere beslissingen kunnen nemen, steeg autonoom met 9% en is intussen goed voor 56% van de totale omzet.

Wolters Kluwer houdt vast aan de al eerder dit jaar verhoogde outlook. Van het op 3 augustus naar € 1 miljard verhoogde inkoopprogramma van eigen aandelen was op 31 oktober € 756 miljoen voltooid. Daarbovenop komt nog een nieuw inkoopprogramma ter grootte van € 100 miljoen dat van 1 januari tot en met 20 februari 2023 zal lopen. Voorlopig zit er dus een grote koper in de markt.

Wat betreft de winst per aandeel gaat Wolter Kluwer uit van een midden-tot-hoog enkelcijferige groei ten opzichte van vorig jaar. Toen kwam de winst op € 3,38 uit. Hierbij wordt nog geen rekening gehouden met de sterk gestegen dollar. Bij de verwachting gaat Wolters Kluwer uit van een eurodollarkoers van 1,18 en, zoals we weten, is de dollar dit jaar fors gestegen. Aangezien 64% van de totale omzet uit Noord-Amerika wordt behaald, én Wolters Kluwer geen valutarisico's afdekt, mogen we uit die hoek nog een flinke rugwind verwachten.



Transacties

Nieuw in de portefeuilles is de positie in **Albemarle**, de onbetwiste nummer één ter wereld op het gebied van lithium. Om plaats te maken voor Albemarle is de positie in **Shell** afgeroomd. Hiermee willen we inspelen op de grote uitrol van de energietransitie en de versnelde overgang naar elektrische voertuigen. Deze Amerikaanse producent is gespecialiseerd in speciale chemicaliën met leidende posities in lithium, broom en katalysatoren. Het bedrijf realiseert 60% van de omzet uit lithium, 25% uit broom (metaal toegepast bij brandwerendheid) en 15% uit katalysatoren (voor de raffinage van ruwe olie). De groei van elektrische voertuigen zal naar schatting in 2030 voor 90% verantwoordelijk zijn voor de vraag naar lithium. Volgens onderzoek van Roskill (Wood McKenzie) zal de vraag naar lithium-ion batterijen tegen 2029 vertienvoudigen. Dat komt neer op een groei van 25% per jaar. Albemarle heeft de afgelopen 27 jaar continu het dividend verhoogd. Het is één van de 66 dividendaristocraten. Dat is een prestatie op zich voor een bedrijf dat actief is in de cyclische grondstoffensector.

De meest recente kwartaalcijfers lieten een gemengd beeld zien. De winst was met \$ 7,50 per aandeel hoger dan de door analisten verwachte \$ 6,95. De omzet viel met \$ 2,1 miljard iets lager uit dan de verwachte \$ 2,2 miljard. De winst was overigens wel 600% hoger dan een jaar geleden. De gestegen lithiumprijs was hier voornamelijk voor verantwoordelijk. Het management hield vast aan de outlook voor het hele jaar. Naar verwachting zal het volume met 20 tot 30% toenemen door nieuwe mijnen in Australië, Chili en China. Tegen 2025 verwacht men de lithiumproductie zelfs te verdubbelen ten opzichte van dit jaar.

Cashflow

Achtereenvolgens keerden **ASML**, **Procter and Gamble**, **Constellation Brands** en **Equinor** een gedeelte van de door hen behaalde winst uit aan hun aandeelhouders.

Conclusie

Na een rally van maar liefst 104,8% in 20 maanden, sloot in november vorig jaar de AEX op het hoogste punt ooit. Het was het hoogtepunt van het beursherstel na de val van de koersen als gevolg van het uitbreken van de coronapandemie in maart 2020. Toen daalde de AEX naar een dieptepunt van 404,10 punten op 18 maart. Op 17 november 2021 zette de AEX de top neer van 827,57 punten. Deze top viel samen met de ontdekking van een nieuwe besmettelijke coronavariant én de herbenoeming van Fed-voorzitter Jerome Powell.

Een jaar later lijkt de coronapandemie, behalve in China, onder controle en heeft Powell gedaan waarvoor hij herbenoemd werd, namelijk het aanpakken van het hoogste inflatieniveau in tientallen jaren. Het was voornamelijk het ingrijpen van de Fed in de vorm van een aantal flinke renteverhogingen, dat ervoor gezorgd heeft dat twaalf maanden na dato, de indices uit het dal konden opkrabbelen.

Beleggers die ondanks alle hectiek de afgelopen tweeënhalf jaar de moed hadden om vol belegd te blijven, hebben over deze periode dus nog altijd een prachtig rendement.

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

