

Wat gebeurde er in oktober 2021?

Nieuwsbrief 2021 - Jaargang 14 - Nummer 11



Was in september het beurs sentiment nog wat onzeker, in oktober vormden alle bedrijfscijfers een mooie bliksem-aflerder voor zaken als inflatie, disrupties in de aanvoerketens, een schreeuwend tekort aan chips, het beleid van centrale banken, een iets oplopende rente, etc. Beleggers begonnen ondanks deze zorgen optimistisch aan de laatste drie maanden van het jaar, die gewoonlijk de beste zijn op de beurs. De Dow, de S&P 500 en de AEX bereikten in oktober nieuwe hoogste standen ooit. De veelal beter dan verwachte bedrijfscijfers geven beleggers niet alleen hoop maar ook de lust om weer te kopen. Het lijkt niet op te kunnen. Bovendien gaat TINA (There Is No Alternative) nog steeds op voor de markten. Waar o waar moet je anders zijn met je geld in deze tijden van inflatie?

Corona-inflatie

De huidige inflatie is vooral een gevolg van een situatie die we nog nooit eerder hebben meegemaakt, namelijk de coronapandemie. De wereldeconomie moet zich daarvan herstellen en dat gebeurt met bepaalde zaken die tijdelijk doorslaan. De inflatie is vooral een gevolg van hogere prijzen voor energie en een tekort aan chips, wat op zich weer een gevolg is van een verkeerd ingeschatte vraag. Er is echter genoeg voorhanden, alleen heeft het even tijd nodig om alles te produceren dan wel te delven. De hogere prijzen zullen weliswaar hoger blijven, maar de prijsstijging zal afnemen.

Wel zullen de huidige tekorten aan de aanbodkant tot een lagere economische groei kunnen leiden, omdat men wel wil produceren, maar dit eenvoudig niet kan. Op het moment dat er wel weer genoeg grondstoffen, chips, etc. voorhanden zijn, zal de economische groei weer terugkomen. Er is immers (meer dan) voldoende vraag van de consument.

Als gevolg van de hoge en verder oplopende energieprijzen zal inflatie nog wel even een item blijven. Vooral bedrijven die energie-intensief zijn zullen dit merken. Niet voor niets zijn er nu al productiestraten stilgelegd of zelfs hele bedrijven. De winnaars zijn natuurlijk de energieproducenten en bedrijven met pricing power die de hogere productiekosten kunnen doorberekenen. Als ondernemingen dat niet kunnen, dan wordt de winstmarge kleiner en zullen ze aan kracht inboeten.

Zekerheid omtrent afbouw steunmaatregelen

De afgelopen maand werden de notulen bekend gemaakt van de vergadering van de Federal Reserve in september. Hierin werd bevestigd wat Fed-voorzitter Jerome Powell al vertelde in de toelichting op het rentebesluit; de doelen zijn vrijwel bereikt (prijsstabiliteit en volledige werkgelegenheid) en daarom zal over ongeveer een maand de Fed beginnen met het afbouwen van het opkoopprogramma van staats- en hypotheekobligaties dat in juni 2020 ingesteld werd om de Verenigde Staten door de coronapandemie heen te helpen. In Angelsaksische landen wordt dit afbouwen 'taperen' genoemd. Nu nog koopt de Fed maandelijks voor \$ 80 mrd aan staatsobligaties op en voor \$ 40 mrd aan hypotheekobligaties.

De in oktober gepubliceerde notulen geven aan dat er per maand \$ 10 mrd minder aan staatsobligaties gekocht zal worden en voor \$ 5 mrd minder aan hypotheekobligaties. Als dit de komende maanden zo volgehouden kan worden, zal de Fed ergens midden 2022 klaar zijn met afbouwen. Maar, niets is zeker en een ingrijpen blijft, indien nodig, mogelijk. Maar, ijs en weder dienende zal dan vervolgens waarschijnlijk eind volgend jaar een eerste rentestap omhoog gezet kunnen worden. Opmerkelijk in de notulen was dat sommige bestuursleden hun twijfels uitspraken over of de inflatie inderdaad wel zo tijdelijk zou zijn zoals ze eerder hadden aangenomen. Voor er daadwerkelijk met taperen zal worden begonnen, volgt er eerst nog een nieuwe Fed-vergadering op 2 en 3 november.

3 november, 11.00-12.30 uur
Martine Hafkamp bij BNR Zakendoen voor de Zakenlunch

5 november, 12.00 uur
Tweewekelijkse beursupdate per e-mail

5 november, 19.00 uur
Martine Hafkamp bij BNR AEX Factor

14 november, 10.30 uur RTL7
Martine Hafkamp bij Business Class

19 november, 12.00 uur
Tweewekelijkse beursupdate per e-mail



Over dan naar de bedrijfscijfers die, zoals gezegd, deze maand toch vooral de richting van de beurs bepalen. We kunnen hier niet uitpuittend zijn. Voor meer bedrijfsnieuws verwijzen wij u graag naar onze tweewekelijkse beursvlog of onze dagelijkse beursberichten.

Opluchting over de cijfers Randstad

Het was even spannend omdat concurrent Manpower eerder deze week met de kwartaalcijfers maar net aan de verwachtingen van de analisten kon voldoen. Maar de cijfers van **Randstad** waren gewoon prima. Randstad heeft de omzet en de winst in het derde kwartaal flink zien stijgen en versloeg daarmee, net als eerder dit jaar, de schattingen van de analisten. Het afgelopen kwartaal steeg de omzet met 21% naar € 6,275 mrd. Er werd € 6,179 miljard verwacht. Het bedrijfsresultaat (EBITA) kwam ten opzichte van hetzelfde kwartaal een jaar geleden bijna 50% hoger uit op € 298 mln. De marge bedroeg 4,7%. Er werd respectievelijk € 280 mln en 4,5% verwacht. Als we eenzelfde vergelijking maken voor de nettowinst, dan komen we uit op een 91% hogere winst van € 197 mln.

Randstad ziet ook in oktober de positieve ontwikkelingen van het derde kwartaal doorzetten. Over het vierde kwartaal verwacht de uitzender dan ook een soortgelijke ontwikkeling van de omzet en winst als in het derde kwartaal. Dit is prettig voor de huidige topman Jacques van den Broek. Hij kan zo in maart 2022 een sterk en gezond bedrijf overdragen aan zijn opvolger Sander van 't Noordende.

Goed nieuws uit Zwitserland

Tijdens de presentatie van de kwartaalcijfers verhoogden **Nestlé** en **Roche** beiden hun omzetverwachtingen voor dit jaar. Voor Nestlé betrof het zelfs al de tweede omzetverhoging. In plaats van een te verwachten omzetstijging in de range van 5-6%, gaat het concern nu uit van een autonome omzetgroei van 6-7%. De sterke koffieverkopen van Nescafé, Nespresso en Starbucks zijn daarbij de grootste aanjager van de groei, waarbij Starbucks met een omzetgroei van 15,5% de kroon spant. Daarnaast behaalde Nestlé in diervoeding een dubbelcijferige groei van de omzet.

Over de eerste negen maanden van dit jaar kwam de omzet uit op CHF 63,3 mrd, een stijging van 2,2%. Wisselkoersschommelingen en desinvesteringen drukten daarbij de omzet met respectievelijk 2 en 3,3%. Autonoom steeg de omzet met 7,6% waar de markt uitging van 6,6%. De gestegen inputkosten kunnen goed worden doorberekend, Nestlé heeft de eigen prijzen afgelopen kwartaal met 2,1% kunnen verhogen. Het concern verwacht dan ook nog steeds dit jaar een onderliggende operationele marge van ongeveer 17,5% te behalen én deze op wat middellange termijn zelfs te kunnen verbeteren.

Ook Roche heeft de wind goed in de zeilen dankzij de vraag naar COVID-19 tests. De diagnostische divisie van Roche die deze testen maakt zag de omzet afgelopen kwartaal met 18% toenemen en over de eerste negen maanden zelfs met 39%. Intussen draagt deze divisie al voor 28,5% bij aan de totale omzet van Roche, waar dat een jaar eerder nog op 22% lag. De farmaceutische divisie, die vorig jaar wel te lijden had van de coronapandemie, zag afgelopen kwartaal de omzet met 5% groeien, na een daling van 9% in het eerste kwartaal en een stijging van 4% in het tweede. Roche zit daarmee weer op het goede spoor. De totale omzet groeide over de eerste negen maanden met 8% tot CHF 46,68 mrd. De goede resultaten plus de geboekte progressie bij toekomstige medicijnen in de pijplijn zijn voor Roche reden om de outlook voor dit jaar te verhogen van 1-5% omzetgroei tot een groei van de omzet van rond 5% tegen constante wisselkoersen. De winst per aandeel zal daarbij in lijn van de omzet stijgen.

Rio Tinto ondervindt wat tegenwind

Mijnbouwer Rio Tinto kwam de afgelopen maand met een update van de productiecijfers. Topman Jacob Stausholm gaf aan dat de mijnbouwer operationeel een lastig kwartaal achter de rug heeft en daarom werden de productieverwachtingen voor de rest van het jaar verlaagd. Over de gehele linie daalde de productie ten opzichte van het derde kwartaal van 2020. De productie van ijzererts nam af met 4% en de productie van aluminium en koper ieder met 3%. Op kwartaalbasis was er wel sprake van stijgende productie behalve bij de aluminiumtak waar het

personeel in de Kitimat smelterij staakte. De operationele tegenwind heeft onder andere te maken met verdere vertragingen bij het openen van de new greenfield mine bij Gudai-Darri. Ook het tekort aan personeel in West-Australië speelt de mijnbouwer parten. Kijken wij naar de prijsontwikkeling van ijzererts dan is de huidige prijs meer dan gehalveerd ten opzichte van het niveau medio mei van dit jaar. De economische groeivertraging in China en de problemen op de Chinese vastgoedmarkt zijn hier mede debet aan.

Niet lang na de kwartaalupdate kwam Rio Tinto met het persbericht dat er de komende jaren \$ 7,5 mrd zal worden geïnvesteerd om de uitstoot van koolstofdioxide (CO₂) in 2030 met 50% te hebben teruggebracht. Dit bedrag is driemaal hoger dan eerder werd aangegeven door het Brits-Australische concern. Ook scherpte Rio Tinto het plan aan om al in 2025 (in plaats van in 2030) 15% CO₂-reductie te realiseren ten opzichte van de uitstoot in 2018 (à 32,6 miljoen ton). Om dit voor elkaar te krijgen wil de mijnbouwer de energie die nodig is voor de aluminiumsmelterijen in Australië gaan opwekken met wind- en zonne-energie. Ook wil men biomassa in plaats van kolen gaan gebruiken voor het produceren van staal. Het gebruik van waterstof als krachtbron wordt onderzocht.

Als gevolg van de versnelde verduurzamingsplannen nemen de kapitaaluitgaven in 2022 met \$ 500 mln toe tot \$ 8 mrd. In 2023 en 2024 zullen de uitgaven op \$ 9-10 miljard uitkomen. Naar onze mening doet Rio Tinto er verstandig aan om versneld te verduurzamen. Niet alleen omdat het goed is voor de aarde en mensheid, maar ook omdat Rio Tinto hiermee een aantrekkelijk aandeel blijft voor institutionele beleggers die steeds meer ESG-criteria hanteren bij hun beleggingskeuzes.

Givaudan geurt en kleurt

Het Zwitserse geur- en smaakstoffenconcern Givaudan maakte naast de presentatie van de omzetcijfers over het derde kwartaal en passant de overname van het in de Verenigde Staten gevestigde DDW 'The Color House' bekend. Dit bedrijf werd in 1865 opgericht door de Nederlandse immigrant Douw Ditmars Williamson en leverde mout en gebrande suikers aan brouwerijen. Nu 155 jaar later bezit DDW wereldwijd 12 productiefaciliteiten en heeft het concern een leidende positie opgebouwd in het creëren van natuurlijke voedingskleuren voor de voedsel- en drankenindustrie. Volgens Louie D'Amico, president van Taste & Wellbeing bij Givaudan, zal de productportefeuille van DDW samen met de innovatieve pijplijn het Zwitserse concern in staat stellen om een wereldspeler in natuurlijke kleurstoffen te worden. Gecombineerd met de geur- en smaakstoffen zal dit nog meer de zintuigen van de consument prikkelen. Pro forma zou DDW vorig jaar ongeveer \$ 140 mln aan omzet hebben toegevoegd.

Over de derdekwartalcijfers van Givaudan mochten de beleggers niet klagen. De omzet van Givaudan steeg in de eerste negen maanden van het jaar naar CHF 5,07 mrd. Dat is een toename van 7,7% op vergelijkbare basis. De omzet bij Taste & Wellbeing (smaak- en welzijnsproducten) steeg op vergelijkbare basis met 7,2% naar CHF 2,72 mrd en Fragrance & Beauty (parfum- en schoonheidsproducten) boekte een omzet van CHF 2,35 mrd, een stijging van 8,4%. Over het derde kwartaal alleen steeg de omzet van Givaudan met 7,4% naar CHF 1,69 mrd, waar analisten op een stijging van 6,63% hadden gerekend. Het is weliswaar een iets gematigder tempo dan in de eerste zes maanden van het jaar werd gerealiseerd, maar het ligt nog ruim boven de doelstellingen die Givaudan voor 2020-2025 heeft geformuleerd. Dat is namelijk een jaarlijkse autonome omzetgroei van 4-5% en een vrije cashflow van ten minste 12%.

Helaas betrof het alleen omzetcijfers, want in deze tijden ben je toch nieuwsgierig hoe Givaudan met de gestegen kosten omgaat. Gelukkig heeft het concern op dat vlak een goede naam opgebouwd. Het beschikt over redelijk wat pricing power en zit ieder halfjaar met zijn afnemers om tafel om nieuwe prijsafspraken te maken. Geur en smaak zijn namelijk leidend in de keuze van de consument en dat terwijl de kosten van de geur- en smaakstoffen slechts een beperkt deel van de productkosten uitmaken. Voor producenten als Givaudan is dit prettig want prijsverhogingen worden door de afnemers daardoor redelijk eenvoudig geaccepteerd. Nu het concern ook nog een wereldspeler wordt op het gebied van natuurlijke kleurstoffen, lijkt die onderhandelingspositie alleen maar sterker te worden.

Constellation Brands verhoogt de outlook

De Amerikaanse drankenproducent Constellation Brands, dat een gebroken boekjaar kent, kwam de afgelopen maand met de cijfers over het tweede kwartaal naar buiten. De bierbrouwer, die in de Verenigde Staten vooral bekend is van zijn bieren Modelo Special en Corona Extra, voldeed niet aan de winstverwachting van analisten. Wel was de omzet hoger dan waarop werd gerekend en verhoogde men de winstverwachting voor het hele boekjaar, omdat men uitgaat van toenemende volumes in de bierverkoop in de tweede helft van het boekjaar.

De winst werd wederom gedrukt door de investering in de Canadese cannabisproducent Canopy Growth. De verliezen die hierop werden geleden, verlaagden de winst per aandeel met 13 dollarcent. De drankenproducent heeft tot nu toe nog niet veel plezier beleefd aan de investering sinds november 2017. Het bezit thans 36,2% van de aandelen Canopy Growth. Afgelopen kwartaal moest Constellation Brands \$ 590 mln afschrijven op de deelneming in de cannabisproducent. Daarmee kwam de totale netto kwartaalwinst uit op slechts \$ 1,5 mln terwijl die in hetzelfde kwartaal vorig jaar nog \$ 512,1 mln bedroeg. De aangepaste winst per aandeel (exclusief Canopy Growth) kwam in het tweede kwartaal uit op \$ 2,52. Dit was 13,4% minder dan in dezelfde periode vorig jaar en ook lager dan de analistenverwachting van \$ 2,79. De omzet exclusief accijns steeg met 4,9% ten opzichte van vorig jaar en kwam uit op \$ 2,37 mrd. Over het hele boekjaar, dat eindigt in februari 2022, verwacht Constellation Brands \$ 10,15-10,45 per aandeel aan (aangepaste, dat wil zeggen zonder Canopy Growth) winst te behalen. Dit is 15 dollarcent meer dan bij de presentatie van de cijfers over het eerste kwartaal werd aangegeven, toen de outlook ook al naar boven werd bijgesteld. De hogere winstverwachting is mogelijk doordat de brouwer dit jaar tussen 9-11% meer bier denkt te kunnen verkopen dan in (boekjaar) 2021. Afgelopen kwartaal stegen de bierverkopen met 14% naar \$ 1,86 mrd. De wijn- en sterke drankverkoop deden het slechter met 18% minder omzet. Dit is echter verklaarbaar omdat de divisie met goedkopere wijnen eerder dit jaar werd verkocht. Laten we deze buiten de cijfers, dan steeg de omzet van wijn en sterke drank met 15%.

ABB heeft last van disrupties aan de aanbodkant

Helaas moest het Zwitserse ingenieursconcern **ABB** bij de publicatie van de derdekwartalcijfers een omzetwaarschuwing afgeven. Hoewel de orderportefeuille fors groeide met een plus van (autonoom) 26%, kan men niet aan alle vraag van afnemers voldoen als gevolg van tekorten in grondstoffen en halffabricaten, personeelstekorten, allerhande geldende coronarestricties en logistieke problemen. Daarom moest ABB de verwachte omzetgroei voor het volledige jaar 2021 verlagen van 10% naar 6 -8%.

De cijfers over het derde kwartaal waren overigens prima. Ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar klom de omzet met 7% naar \$ 7 mrd. Het bedrijfsresultaat (EBITA) in het derde kwartaal steeg met 34,7% naar \$ 1,06 mrd. De nettowinst is moeilijk vergelijkbaar met vorig jaar omdat ABB toen de boekwinst op de verkochte generatoren-divisie aan Hitachi boekte. De nettowinst daalde daardoor nu jaar op jaar van \$ 4,53 mrd naar \$ 652 mln.

Transacties en cashflow

Nadat we in september de nodige veranderingen ter versterking van de aandelenportefeuille hadden aangebracht, hebben we de afgelopen maand geen verdere aanpassingen doorgevoerd. Wel werd er een lening van de **Bank Nederlandse Gemeenten** afgelost. De hierdoor vrijgevallen middelen zijn geherinvesteerd in obligatietrackers die voor een brede spreiding zorgen. Dividenden ontvingen we van **Randstad** en **Medtronic**.

Conclusie

De beste manier om jezelf tegen oplopende inflatie te beschermen is door te beleggen in aandelen van ondernemingen met voldoende pricing power of met een uniek product. Dat zijn bedrijven met zo'n sterke marktpositie dat die hen in staat stelt de oplopende kosten voor grondstoffen, transport en personeel aan de klanten door te berekenen. Dat is waar wij bij Fintessa iedere dag voor u mee bezig zijn. En houd daarbij altijd in het achterhoofd dat in tijden van inflatie aandelen een betere bescherming bieden dan cash of obligaties.