

**DE BELANGRIJKSTE MACRO-ECONOMISCHE BESLONNING BIJ DE TOELICHTING OP DE HALFJAARCIJFERS**

Inflatie	Toeleveringsketen	Recessie
Just Eat Takeaway	AkzoNobel	UMG
Heineken	DSM	RELX
Unilever	IMCD	Wolters Kluwer
Ahold	ArcelorMittal	
Unibail	ASMI	
Aegon	ASML	
NN Group	Besi	
ING Groep	Randstad	
Shell	Signify	
KPN	Philips	

**Bron:** Inventarisatie AEX-bedrijven op basis van telefonische toelichtingen bij analistenbijeenkomsten. Prosus en Adyen zijn niet meegenomen in dit overzicht, omdat ten tijde van het onderzoek de halfjaarresultaten nog niet waren gepubliceerd.

Bij Unilever en Ahold lagen de onderliggende operationele winstmarges weliswaar hoger dan waar analisten op rekenden, maar toch lager dan een jaar eerder. Heineken profiteerde flink van een betere bezetting van de brouwerijen, maar zag ondertussen de brutomarge met 4 procentpunt dalen tot 36 procent. De kostprijs van een vat bier steeg dus sneller dan de verkoopprijs.

Ook waren er bedrijven zoals PostNL, die vooral last hadden van hogere loon- en transportkosten en moeite hadden om deze door te berekenen. Zelfs voor Shell was kosteninflatie een thema. Na jaren van kwakkelen willen toeleveranciers mee profiteren van de bonanza in de sector, en dat betekent dat investeringen in oliewinning – denk aan de prijs voor een boorplatform op zee – bijna 20 procent hoger uitvielen, zo liet het concern weten bij de halfjaarcijfers.

Een analyse van 21 AEX-bedrijven laat zien dat dit past in een breder beeld. Op twee na zagen zij allemaal de omzet stijgen, maar de winstmarges stonden onder druk omdat de kosten nog harder opliepen.

**OMZETTEN  
STEGEN IN HET  
TWEDE  
KWARTAAL,  
MAAR  
WINSTMARGES  
STAAH ONDER  
DRUK**

**GROTE VERSCHILLEN**

Kenmerkend aan het afgelopen kwartaal is dat de meeste bedrijven in de AEX een forse omzetting boekten. Buiten Prosus, Adyen en de verzekeraars, wisten AEX-bedrijven een gemiddelde omzetgroei van 20 procent te noteren.

Het beeld ontstaat dat de economie maar doordendert, ondanks de hoge inflatiecijfers. Daarbij is de omzetting van AEX-fondsen, die veelal een substantieel deel van hun verkopen in een andere munt dan de euro afrekenen, ook hoog dankzij de gedaalde euro.

Bedrijven met een hoge blootstelling aan de VS, zoals Ahold, profiteerden bijvoorbeeld van de sterke dollar. De Zaanse grootgrutter zag omgerekend in euro's een omzetting van 22 procent in zijn Amerikaanse winkels ten opzichte van dezelfde periode een jaar eerder. In dollars was die stijging 'maar' 7,7 procent. De zwakke euro had zo een flink positief effect op het bedrijf, want de VS zijn inmiddels goed voor twee derde van de totale omzet van Ahold Delhaize.

Het valt op dat de omzettingen logischerwijs vooral te zien waren in de grondstoffensector, denk op het Damrak aan Shell en ArcelorMittal. Verder zien het doorgaans stabiele Unibail-Rodamco-Westfield (Unibail) en Heineken omzettingen van meer dan 25 procent, doordat de lockdowns hen een jaar eerder nog parten speelden, maar de beperkende maatregelen nu veel minder invloed hadden.

Philips en Besi zijn opvallende uitzonderingen in negatieve zin, want het zijn de enige bedrijven die hun omzet zagen dalen. Besi had in 2021 een uitzonderlijk sterk tweede kwartaal en kon dat dit jaar niet herhalen.

Philips had daarentegen geen enkel excuus voor de omzettingdaling. De slechte resultaten werden door het falen van het bedrijf zelf veroorzaakt. De divisie Connected

Care, die onder andere slaappneue-apparaten verkoopt, zag de omzet met 10 procent afnemen ten opzichte van een jaar eerder. Wellicht zijn klanten wantrouwig geworden als het gaat om de slaappneue-apparaten van Philips, na alle publiciteit over vermoedelijke gezondheidsrisico's door afbrokkelend isolatiemateriaal. Hoewel die divisie in negatieve zin uitblonk, hadden de andere takken van Philips behoorlijk last van de verstopte toeleveringsketen.

**WINSTMARGES BROKKELEN AF**

Vaak gaan flinke omzettingen samen met hogere winstmarges. Omzettingen wijzen vaak op een hoge vraag en dat gaat meestal samen met prijsverhogingen. In het afgelopen kwartaal leek dat niet het geval. De drie consumentenbedrijven (Ahold, Heineken en Unilever) hadden allemaal last van kostenstijgingen, maar slaagden erin om de winst op peil te houden door de prijzen te verhogen. De marge in procenten gelijk houden bleek wel een te zware klus.

Veel winst lekt weg naar grondstoffenproducenten en ook naar grondstoffen-producerende landen. Daarnaast staat er druk op de arbeidsmarkt, waardoor werknemers hogere salarissen konden bedingen.

Shell is een delfstoffenproducent die kon profiteren van het 'weglekken' van de winst, doordat olie en gas zo ongeveer de basis is van alles – van energie tot de plastics van verpakkingsmateriaal. De oliemaatschappij zag het aangepaste bedrijfsresultaat (ebitda) exploderen naar 23 miljard dollar, ten opzichte van 13 miljard dollar in dezelfde periode een jaar eerder. Omdat Shell in dollars rapporteert, is de winst in euro's nog harder gestegen.

Toch profiteren niet alle bedrijven in de grondstoffensector. Staalproducent ArcelorMittal profiteerde weliswaar van hogere staalprijzen, maar had tegelijk last van de lagere productie in de