

***Stichting
Rechtsbescherming
Beleggers***



De Aandeelhouder

**Nieuwsbrief jaargang 36
Nummer 201
2 december 2023**

Redactie: C.M.A. Stevense

Redactie: C.M.A. Stevense
Beatrixstraat 44
5331 TE Kerkdriel
Mobiel: 06-28634699
Website: www.stichtingsrb.nl
E-mail: info@stichtingsrb.nl
ING bank: NL83 INGB 0007 7338 88
K.v.K.: Rotterdam S 41129095

Stichting Rechtsbescherming Beleggers baseert zich op betrouwbaar geachte bronnen. Voor onjuistheden en gevolgen van het gebruik van de in deze nieuwsbrief genoemde informatie aanvaardt Stichting Rechtsbescherming Beleggers echter geen enkele aansprakelijkheid.

Ten geleide.

In deze “De Aandeelhouder” de verslagen van de (B)AVA’s die we tussen half april en begin mei 2023 hebben bezocht.

Beleggersdag 2023

De SRB-Beleggersdag 2023 die op zaterdag 25 november 2023 is gehouden was weer een succes. Helaas moest de heer Enneman van CM.com zich afmelden vanwege een crematie. Gelukkig zou hij als laatste een presentatie geven. De andere drie, DGB Group, Biotallys en Greenyard, hebben met veel plezier deze tijd opgevuld.

Een maand geleden is het Inntel Hotel in Rotterdam verkocht en is de naam veranderd in MaasHotel. We wisten niet dat dit inmiddels op de gevel stond. Dit heeft helaas tot enige verwarring geleid. We hadden dit moeten vermelden bij de bevestiging. Onze excuses hiervoor. Volgend jaar houden we de SRB-Beleggersdag 2024 op 30 november 2024. Of deze in het MaasHotel gehouden wordt kunnen we op dit moment nog niet zeggen. We zijn tevens op zoek naar een eenvoudiger locatie met minder franje. Dan komen we echter op locaties teerecht die moeilijker bereikbaar zijn met het openbaarvervoer.

Gedurende de dag bleek dat de drie bedrijven goed bij elkaar pasten. DGB Group wil via bomen CO2 uit de lucht halen. Biotallys wil d.m.v. milieuvriendelijke gewasbeschermingsmiddelen ziekten bestrijden en Greenyard heeft als doel de consument voorzien van gezond voedsel. Tijdens het huishoudelijke gedeelte zijn de gebruikelijke zaken aan de orde gekomen zoals meer diversificatie in het bestuur t.a.v. specifieke kennis. Vooral op het gebied van social media zoeken we een bestuurslid dat ons verder kan helpen.

Ook het verschil tussen “oud” en “jong” kwam ter sprake. Oudere beleggers zijn meer “doe het zelve” om een beleggingsportefeuille in te richten. Jongeren hebben vaak minder tijd om er zich in te verdiepen en kopen ETF’s. Op deze manier hebben ze ook een bepaalde spreiding in hun portefeuille.

Aanwezigen die goed opgelet hebben en maandagmorgen in Biotallys zijn gestapt hebben gelijk al een flinke koerswinst te pakken. Het aandeel steeg van € 1,80 naar € 3,04 op donderdag toen er 55,5% bijkwam.

Zij die bij beursgang zijn ingestapt en zijn blijven zitten hebben hun verlies zien teruglopen. KBC Securities heeft op 2 oktober een “Kopen”-advies gegeven met een koersdoel van € 7,80. Men schakelt over naar de AGROBODY-technologie voor de ontwikkeling van de tweede generatie op eiwitgebaseerde biocontroles voor gewas- en voedselbescherming. Hierdoor worden de kosten per hectare verminderd. Verder gaat men zich concentreren op biofungiciden en bioinsecticiden. Hierdoor kan het personeelsbestand met 8 banen verminderd worden. De bedrijfskosten worden daardoor met 10% verlaagd. De verwachte cash burn voor 2023 is nu bijgesteld van € 22 mln. tot beneden € 20 mln. Eind juni was de kaspositie € 31,9 mln.

De beurs.

De beurs heeft de laatste tijd toch enkele hordes genomen. Wij denken echter dat de handel terug loopt omdat handelaren hun boeken gaan sluiten voor de rest van het jaar. Tenzij er nog een eindejaarsrally komt. Na de bekendmaking in Amerika van de inflatiecijfers over juli stegen de aandelen. De markt let scherp op de leden van de centrale banken. Iedere uitspraak wordt gewikt en gewogen om te zien welke kant de rente heen gaat. Wij denken dat aandelen weer gaan stijgen, als er zicht is dat de centrale banken stoppen met het afremmen van de “inflatie” en de rente gelijk houden of verlagen.

Ook blijft de vraag aanwezig of er al dan niet een recessie komt en hoe zwaar deze is.

Een opvallende beweging in oktober was de tienjaarsrente in de VS, die in twee dagen terug viel van 4,80% tot beneden 4,60% terwijl deze een week daarvoor nog flink steeg.

Kendrion is een wereldwijd, innovatief bedrijf, gericht op actuatorproducten die de transitie naar schone energie ondersteunen. Men ontwikkelt, produceert en verkoopt wereldwijd elektromagnetische en mechatronische systemen en componenten voor industriële en automobiele toepassingen. Kendrion is actief in Europa, de Verenigde Staten van Noord-Amerika (VS) Mexico, India en China.

Op 17 april 2023 hield men de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

Kendrion zag de omzet groeien., vnl. door Industrial. De focus op elektrificatie gaat door. De winstgevendheid groeide. De EBITDA steeg naar € 57,4 mln. (+3%). Kendrion heeft voor het vijfde achtereenvolgende jaar een positieve book-to-bill ratio.

In 2022 is de omzet gegroeid en de winst verbeterd. Dit ondanks een volatiele economie, hoge inflatie en geopolitieke instabiliteit. De focus blijft op productmarges, kosten en werkkapitaal. In China heeft men in Suzhou Industrial Park een productiefaciliteit van 28.000 m² gebouwd. De productie wordt in het eerste halfjaar (H1) van 2023 opgestart.

Na enkele operationele tests verwacht men de productie van de twee huidige faciliteiten in Suzhou en Shanghai in de komende periode over te dragen aan de nieuwe faciliteit. Het is de intentie dat deze in het derde kwartaal van dit jaar volledig operationeel is. Ook wil men in 2023 starten met de productie van 6 nieuwe Automotive E-projecten in deze nieuwe fabriek. Ondanks deze forse investering bleef de genormaliseerde kasstroom positief op € 3,1 mln. Door deze prestaties is er vooruitgang geboekt in de richting van de ambitieuze financiële doelstellingen voor 2025.

De auto-industrie gaat door de toenemende behoefte aan duurzame mobiliteit die door wetten over de hele wereld wordt opgelegd over op hybride en elektrische auto's. Hierdoor is de verwachting dat de verbrandingsmotor de komende 10 tot 15 jaar geleidelijk zal verdwijnen. Om de focus op schone energie te vergroten is besloten om de Automotive Group te splitsen in Automotive Core en E. Deze splitsing is op 31 december 2022 afgerond.

Onder Automotive E vallen de producten die van belang zijn voor elektrische voertuigen. Het belangrijkste doel hiervan is een winstgevende groei en innovatie. Onder Automotive Core blijven de activiteiten met betrekking tot verbrandingsmotoren met cash en cashflow als KPI's. Er is € 305 mln. aan lifetime opdrachten aan de pijplijn toegevoegd, waarvan 68% (€ 206,7 mln.) bestemd was voor Automotive E. Er zijn bedrijven overgenomen die volledig gericht waren en zijn op de verbrandingsmotor. Op 8 februari 2023 is al aangekondigd dat deze fundamentele wijziging, in combinatie met hogere rentetarieven, heeft geleid tot een niet-contante waardevermindering op goodwill en andere immateriële vaste activa van € 57,3 mln.

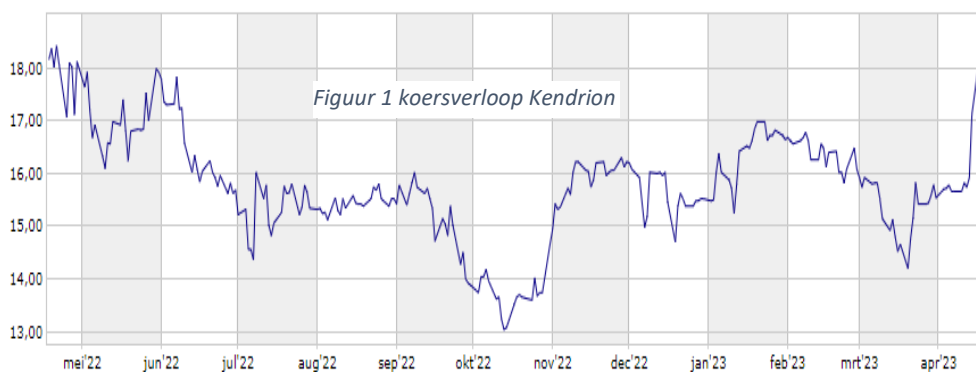
Bij de industriële franchiseactiviteit stegen de inkomsten naar € 276,5 mln. (+19%). De vraag naar actuators voor elektrificatietoepassingen nam in veel markten toe. De prestaties bij zowel Industrial Brakes als Industrial Actuators and Controls lagen boven het pre-pandemische niveau. Ook bij de pijplijn van industriële producten en projecten ziet men groei in de komende jaren. Industrial Brakes, Industrial Actuators and Controls, Automotive E en China richten zich op het leveren van actuatorproducten met betrekking tot elektrificatie. In 2022 kwam ongeveer 65% van de omzet uit toepassingen voor schone energie.

Een actuator gebruikt men in de meet- en regeltechniek en is aangesloten op een aantal componenten om een compleet werkend systeem te krijgen.

De volatiliteit van het economische klimaat veroorzaakte voor het derde jaar op rij voor de meeste bedrijven een uitdagende periode. Zowel bij Industrial als Automotive konden grondstoffen niet altijd op tijd geleverd worden. Hierdoor ontstond druk op de tijdige levering en stonden de productieflexibiliteit en medewerkers flink onder druk. Door operationeel gedisciplineerd te werk te gaan waren de prestaties t.a.v. winstgevendheid en cashflow goed. Ook kon men blijven investeren in het uitvoeren van de langetermijnambities.

Ook Industrial Brakes (IB) profiteert van de snelgroeïende markt voor geëlektrificeerde oplossingen op het gebied van intra logistiek, robotica, windenergie en elektromotoren. Industrial Actuators and Controls (IAC) produceert inductieverwarmingssystemen, stroomonderbrekers voor elektriciteitsdistributiesystemen en veiligheidsactuators voor kerncentrales.

Sinds de aankondiging in september 2020 van de financiële doelstellingen voor 2025 is de organische omzet gemiddeld met 12% per jaar gegroeïd, de EBITDA met 29% en de ROI (rendement op geïnvesteerd vermogen) met 44%. Nu de wereldwijde energietransitie versnelt, denkt men de doelstellingen voor 2025 te halen.



De jaaromzet steeg naar € 519,3 mln. (+12%). Valuta-invloeden droegen 2% bij aan de omzetgroei. Dit was te danken aan de sterkere gemiddelde USD- en CNY-koersen. Het overgenomen 3T voegde over het hele jaar 2% bij aan de groepsomzet.

In totaal was de autonome omzetstijging 8%.

De omzetstijging voor de groep werd geleid door de industriële activiteiten die nu 53% van de groepsomzet vertegenwoordigen. De inkomsten van IB stegen naar € 151,2 mln. (+19%). Iets minder dan vorig jaar, toen het een groei van 21% was. Maar het groeitraject van vorig jaar is hiermee voortgezet. Valuta-invloeden droegen ook hier 2% bij aan de omzet. De stijging van de gemiddelde verkoopprijzen droeg hier 5% aan bij. De omzet van IAC bedroeg € 125,3 mln. (+21%). Exclusief 3T was de omzetstijging, over het hele jaar 12%. Deze stijging is gedreven door een sterke vraag van bestaande klanten in de energie- en medische segmenten en door oplopende projecten in intra logistiek en industriële sluittoepassingen. Valuta-invloeden waren +1% en de stijging van de verkoopprijs droeg 4% bij.

Bij het onderdeel de Automotive Group was de omzet € 242,8 mln. (+4%). De valuta-invloed droeg 2% bij aan de omzet en aan de gemiddelde verkoopprijsstijging 5%. De Automotive Group had last van een hoge volatiliteit in de bestellingen en lage autoproducentieniveaus, vooral in Europa. Volgens de schattingen is de wereldwijde autoproductie met 6% is gestegen tot 82 miljoen auto's. De Europese autoproductie is echter met 1% gedaald. De autoproductie in Europa was nog steeds 25% lager dan het pre-covid-niveau van 2019. Op pro forma basis vertegenwoordigde Automotive E € 63,3 mln. (2021: € 56,8 mln.) van de omzet van de Automotive Group. De omzet van Automotive Core was € 179,5 mln. (€ 175,7 mln.). De resultaten in China stonden onder invloed van het zero-COVID-beleid van het land. Toch waren de inkomsten in lijn met 2021 vnl. gedragen door de industriële businessgroepen.

De winstgevendheid van automotive is beïnvloed door lage autoproductionniveaus samen met kostendruk door hoge energieprijzen en kosten voor engineeringactiviteiten. Deze laatste zijn 100% gerelateerd aan nieuwe projecten die men in 2023 in Automotive E denkt te doen.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	-5,01	21,66	57,01	34,04	20,31
Winst per aandeel	-3,09	0,97	0,29	0,62	1,03
Pay out	-23,28 %	71,01 %	137,36 %		84,52 %
EV per aandeel	11,69	15,05	13,78	15,03	13,58
Ultimo koers	15,50	21,05	16,60	20,95	20,90
Hoogste koers	22,40	25,45	21,80	23,60	44,40
Laagste koers	12,84	16,50	8,03	14,86	20,15

Door de sterke vrije kasstroom van € 16,7 mln. (€ 9,8 mln.) in het laatste kwartaal (Q4) is de nettoschuld met € 13,8 mln. verminderd. De positieve ontwikkeling van de kasstroom kwam door een aanzienlijke vermindering van handelsvorderingen en voorraden in Q4. De vrije kasstroom is in Q4 meestal het sterkst door de lage activiteiten tijdens de feestdagen.

De genormaliseerde vrije kasstroom was € 3,1 mln. (€ 3,5 mln.) bestond uit € 3,1 mln. kasstroom uit kostenposten buiten de normale bedrijfsvoering. De vrije kasstroom in 2022 omvatte € 15,0 mln. investeringen (€ 5,9 mln.) door de bouw van de nieuwe faciliteit in China. De totale nettoschuld steeg naar € 140,3 mln. (€ 130,6 mln.). Door het contante deel van het keuzedividend steeg de schuld met € 7,1 mln.

De leverage ratio was 2,4 (2,3). In Q4 is nettoschuld verminderd met 13,8 mln. Dit ondanks de substantiële investering in de nieuwe faciliteit in China.

Het financiële convenantniveau is 3,25. Er is € 58 mln. nog onbenutte kredietfaciliteiten en liquide middelen.

De EBITDA was € 57,4 mln. (+3%). EBITDA-percentage was 11,1% (12%) van de omzet.

Het totale aantal fte (fulltime-equivalent) was 2.753 fte (2.728). Deze kleine toename is het gevolg van een hoger aantal directe FTE, gerelateerd aan de hogere productie.

Van de omzetgroei kwam 5% door hogere gemiddelde verkoopprijzen om de inflatoire druk op de kosten te compenseren. Het negatieve effect op het EBITDA-margepercentage was 0,5%.

De toegevoegde waarde steeg naar € 248,8 mln. (+10%). Dit is meer dan de omzetbijdrage van 7% door hogere productverkoop. De productmarges zijn met succes beschermd tegen de hoge inflatie. De organische en genormaliseerde bedrijfskosten waren € 11,0 mln. (+7%). Behalve de hogere omzet en de hogere kosten voor ontwikkelingsactiviteiten bij Automotive zijn de bedrijfskosten nadelig beïnvloed door hogere gemiddelde energieprijzen.

De afschrijvingen daalden met € 0,6 mln. door lagere kapitaalinvesteringen in voorgaande jaren. De netto financieringskosten waren € 4,4 mln. (+0,7 mln.) door hogere gemiddelde schuld en marktrentetarieven. De winstbelasting was € 6,8 mln. (€ 6,5 mln.). Het effectieve belastingtarief was 27,4% (26,8%). Dit weerspiegelde de wettelijke tarieven in de jurisdicties waarin Kendrion actief is. De nettowinst voor amortisatie steeg naar € 21,7 mln. (+ € 5 mln.)

Men wil jaarlijks van de nettowinst vóór amortisatie een dividend uitkeren tussen 35% en 50%. De financiële prestaties, de financiële positie en solide vooruitzichten, stellen Kendrion in staat om een keuzedividend van 50% over € 21,7 mln. uit te keren. Dit is € 0,72 per aandeel (+4%).

Men vertrouwt er op dat financiële middellangetermijndoelstellingen van 5% organische groei tussen 2019 en 2025, een EBITDA van 15% en een ROI van 25% in 2025 wordt gehaald. De afgelopen twee jaar is de organische omzet gemiddeld met 12% per jaar gegroeid. In dezelfde periode is de EBITDA met 29% gegroeid en de ROI met 44%.

Men denkt op de goede weg te zijn om de doelstellingen in 2025 te halen.

Wat ons opviel was de goodwill afschrijving van € 57 mln. Het was ons al opgevallen dat er een aantal jaren geen goodwill afschrijving had plaats gevonden. Nu is ineens alle goodwill Automotive Core afgeschreven. Het betreft de overnames van Linnig, FAS Controls en Kuhnke. Tijdens AVA's is ons al vaker gebleken dat CFO's vaak een hekel hebben aan het afschrijven op goodwill. Men zegt er dan vaak snel even bij dat er geen geld uit de onderneming verdwijnt. Dit is een diplomatieke manier om niet te hoeven bekennen dat de overname te duur was. Op onze vraag of men er mee heeft gewacht tot een jaar met goede resultaten reageerde men dat men eerst wilde wachten tot de hele exercitie van de opsplitsing van Automotive Group in Automotive Core en E afgerond was. Wij kregen de indruk dat men was overvallen door de snelle elektrificatie en dat men de boot gemist had en dat men te lang door was gegaan om in te zetten op de verbrandingsmotoren. Ook in de persberichten lazen wij er weinig over. Er is ons uitgelegd wat de positie van Kendrion is in de (waarde)keten en over de concurrentiepositie. Voorts hebben wij gevraagd naar een tijdspad en welke pijlpuntjes er zijn uitgezet. Ook aan de accountant hebben wij om een reactie gevraagd. Hieruit bleek dat ook hij niet over één nacht ijs is gegaan.

Wij hebben tegen het beloningsbeleid gestemd. Gezien de prestaties van het aandeel vonden wij de nieuwe beloning te fors.

Men is van mening dat in de onzekere economische omgeving Kendrion goed gepositioneerd is om het groeipad van de laatste twee jaar voort te zetten. De verwachting is dat de wereldwijde drang naar elektrificatie onafhankelijk van de wereldwijde groei wordt voortgezet en wordt versneld door de oorlog in Oekraïne. Met innovatieve en hoogwaardige producten die de energietransitie bij IB, IAC en Automotive E mogelijk maken, denkt men te profiteren van een verwacht dat deze de groei van de grote en groeiende pijlpijn in China zal ondersteunen. Wij gingen met negatieve gevoelens naar de AVA maar met een positief gevoel naar huis. Gedurende de vergadering is het aandeel met één euro gestegen.



heeft z'n zaakjes nog niet op een rijtje.

PostNL is een postbedrijf dat actief is in de Benelux. De aandelen zijn sinds mei 2011 beursgenoteerd, nadat TNT N.V. opgesplitst is. PostNL N.V. en TNT Express N.V.

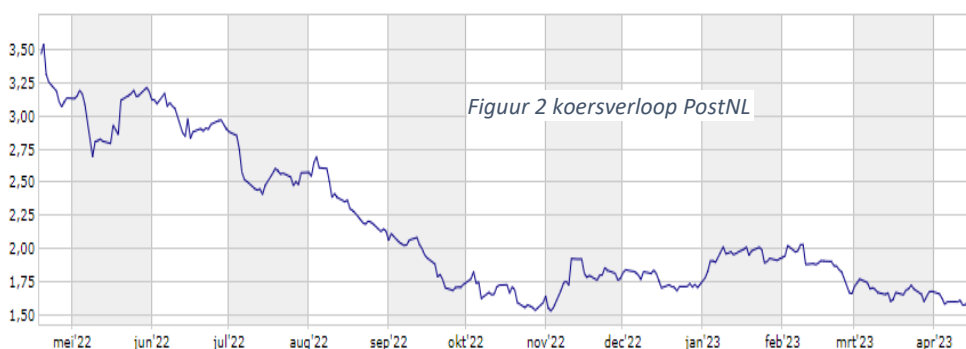
Op 18 april 2023 was er de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA). Over het vierde kwartaal (Q4) daalden de binnenlandse volumes bij Pakketten met 3,8%, zonder het eenmalig effect Covid-19 lagen de volumes met 5,4% lager. Bij Mail in Nederland -daalden de volumes 8,1%. De efficiëntie is verbeterd en de productiviteit t.o.v. vorig jaar ook. Over geheel 2022 zijn de Binnenlandse volumes bij Pakketten met 2,3% gestegen. Zonder het eenmalige effect van Covid-19 was de volumedaling 10,2%. Dit was ook een gevolg van de ontwikkeling van de internationale activiteiten. Bij Mail in Nederland daalden de volumes 8,0% de onderkant van de verwachte bandbreedte. De totale omzet was € 3,1 mrd. (-9%). De EBIT (bedrijfsresultaat) was € 84 mln. (-73%). Hiervan wordt van € 2 mln. verondersteld dat het niet-terugkerend is en gerelateerd aan Covid-19. De vrije kasstroom is met 86% afgenomen tot € 40 mln. Het totale resultaat was € 90 mln. (-68%). Verder had de nieuwe PostNL cao, impact op genormaliseerde EBIT van € 35 mln. De startdatum was 1 april 2022, maar is met terugwerkende kracht geïmplementeerd in december.

Deze cijfers zijn beïnvloed door een eenmalig boekhoudkundig non cash effect, veroorzaakt door de pensioenovereenkomst van 23 december 2022. Deze pensioenovereenkomst betrof een overgang naar een collectieve defined contribution regeling. Daarom was er een afrekening in de winst-en-verliesrekening, met een compenserend effect in het overig totaalresultaat. In de overeenkomst zat ook een verlaging van de onvoorwaardelijke financieringsverplichting met € 20 mln. De gecorrigeerde netto schuldpositie van PostNL verbeterde met € 20 mln. Het positieve effect op het geconsolideerde vermogen was € 13 mln.

In 2022 heeft PostNL moeten navigeren in snel veranderende en turbulente omstandigheden. Macro-economisch en geopolitiek waren de omstandigheden lastig. De inflatie bereikte een recordhoogte en consumentenvertrouwen bereikte een dieptepunt. Zo stegen de arbeids- en brandstofkosten sterk. Door de pandemie was er overcapaciteit in de markt ontstaan. Hierna wijzigden de consumenten hun bestedingen waardoor de pakketvolumes onder druk stonden. Er is toen meteen ingegrepen om de operationele efficiëntie te verbeteren en de financiële positie te behouden. Hiermee is resultaatontwikkeling in 2022 ondersteund. Verder is de opslagcapaciteit verminderd en zijn de routes geoptimaliseerd. Ook zijn daar waar mogelijk de tarieven aangepast aan de hogere kosten.

Voor het aanpassen aan de lagere pakketvolumes is het belangrijk om te investeren in een goed fundament en de positie in deze dynamische en competitieve markt te versterken. Dit jaar gaat men door om door innovatie de dienstverlening te vernieuwen en de klantwaarde te verbeteren. Hiervoor komt er een extra kapitaalinvestering van € 10 mln. Er zijn vooral bij Pakketten al verschillende initiatieven genomen om de efficiëntie te verbeteren. Om de overheadkosten te verminderen gaat men 200-300 fte (fulltime-equivalent) schrappen. Ook volgen er nog andere maatregelen om de indirecte kosten terug te brengen.

Op de langere termijn zal, ondersteund door fundamentele groei-indicatoren, de e-commerce groeien. Deze proactieve aanpak zorgt voor een goede uitgangspositie om het groeitraject in e-commerce te kunnen hervatten. Ook denkt men het solide resultaat bij Mail in Nederland te kunnen handhaven. Deze maatregelen zullen na 2023 de resultaten, ondersteund door het economische klimaat, verbeteren. De laatste jaren is het bedrijf getransformeerd naar een toonaangevende e-commercespeler.



In de toekomst heeft de e-commercemarkt veel potentieel als de groei indicatoren ongewijzigd blijven. Men neemt de noodzakelijke maatregelen om zich aan te blijven passen. Op de kortere termijn concentreert men zich op een zeer strakke

kostenbeheersing. De strategische doelstellingen voor de lange termijn wijzigen niet.

Bij Pakketten blijft men zich richten op de groei van e-commerce waarbij men de juiste balans zoekt tussen volume, waarde en capaciteit. Het daarbij bijbehorende investeringsprogramma is flexibel voor een efficiënte en toekomstbestendige infrastructuur. Bij Mail in Nederland wil men de volumedaling succesvol opvangen door naast een gematigd prijsbeleid op kostenbesparing de sorteer- en bezorgprocessen verder te verbeteren. Men blijft bouwen aan een platform om klant, consument en oplossingen bij elkaar te brengen met gemakkelijke slimme digitale bereikbaarheid. De bedoeling is het verbeteren van de concurrentiepositie. Men heeft duidelijke en ambitieuze duurzaamheidsdoelstellingen die volledig verankerd zijn in de strategie.

Het resultaat geeft een gunstig effect van de bedrijfsactiviteiten op het klimaat en de samenleving. Men denkt dat 2023 weer een uitdagend jaar wordt met macro-economische onzekerheden. De prognoses voor de pakketvolumes blijven op de korte termijn onzeker. Toch gaat men er nu van uit dat er een kleine volumedaling dit jaar zal zijn. Ook denkt men aan een klein verlies van het marktaandeel. De autonome kosten nemen verder toe. In deze competitieve markt worden die niet geheel door prijsaanpassingen gecompenseerd door de overcapaciteit. Dit resulteert in een reorganisatievoorziening en gerelateerde kosten van € 20 miljoen in 2023. Om de winstgevendheid in 2023 te verbeteren heeft men aanvullende plannen gelanceerd. Er is voor 2023 een reorganisatievoorziening getroffen met de daaraan gerelateerde kosten van € 20 mln. Vanaf '24 moet er jaarlijks € 25 mln. extra op kosten bespaard worden oplopend tot € 30 mln. vanaf 2025.

Bij Mail in Nederland denkt men dat de volumes 8% tot 10% zullen dalen. In 2024 verwacht men een margeverbetering voor PostNL van ongeveer 200 basispunten. Dan moet wel de e-commerce afhankelijk van de economische ontwikkelingen positief blijven ontwikkelen.

In 2022 is men met een aandeleninkoopprogramma begonnen. De eerste tranche met een totale waarde van max. € 250 mln. is afgerond. Er zijn 51 miljoen aandelen ingekocht voor € 164 mln. De tweede tranche van het programma, wordt uitgesteld tot de bedrijfsresultaten herstellen. Uitvoering zal het framework voor kapitaalallocatie volgen. Men wil naar een leverage ratio (gecorrigeerde nettoschuld/EBITDA) van niet meer dan 2,0.

Het dividend is € 0,16 per gewoon aandeel (€ 0,42). De pay-out ratio is 85% van het totale resultaat van € 90 mln. In augustus 2022 is er € 0,14 per aandeel uitgekeerd als interimdividend. Het slotdividend bedraagt € 0,02 per aandeel. Aandeelhouders hebben de keuze tussen een uitkering in gewone aandelen uit de agioreserves (stockdividend) en is vrij van bronbelasting. Of men kan kiezen voor de standaardoptie die in contanten is. De omwisselverhouding is gebaseerd op de naar volume gemiddelde koers (VWAP) van de verhandelde aandelen PostNL gedurende drie handelsdagen die eindigt op de laatste dag van de keuzeperiode. De waarde van het stockdividend, afhankelijk van afronding en mag niet onder het contante dividend uitkomen. Er is geen handel in rechten op stockdividend. De onderneming heeft de intentie om een dividend uit te keren dat grotendeels meebeweegt met het operationele resultaat.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	-0,85	7,53	6,37	13,51	7,28
Winst per aandeel	-2,01	0,51	0,44	0,15	0,27
Pay out	-7,95 %	82,69 %	63,96 %	53,73 %	87,53 %
EV per aandeel	0,36	0,84	0,43	-0,04	0,10
Ultimo koers	1,70	3,83	2,79	2,01	2,00
Hoogste koers	3,90	5,00	3,17	2,55	4,29
Laagste koers	1,48	2,75	0,93	1,38	1,88

PostNL wordt door de Dow Jones Sustainability Index (DJSI) aangemerkt als een van de meest duurzame bedrijven in de logistieke en transportsector wereldwijd. Daarnaast is voor het derde jaar de score 'A' van het CDP gekregen. CDP is een internationaal meldingskader op het gebied van het milieu. Beide zijn een erkenning van de vorderingen die PostNL op ESG-gebied boekt. De CO2-efficiëntie van het eigen wagenpark is t.o.v. 2021 met 25% verbeterd.

Dit is het gevolg van het versnellen van de investeringen in duurzaamheid. Men maakt steeds meer gebruik van duurzame brandstoffen en door elektrificatie van het voertuigenwagenpark. De resterende CO2-uitstoot van het eigen transport en van de bezorgpartners is gecompenseerd. De voetafdruk is hierdoor verlaagd tot nul ('net zero').

De scores op klanttevredenheid en medewerkersbetrokkenheid viel in 2022 iets lager uit. Toch waren deze in overeenstemming met de markt. In 2022 zijn de eerste stappen gezet om

over te stappen naar NPS (Net Promotor Score). Op basis hiervan wordt in 2023 gerapporteerd. Men wil in 2023 de gemiddelde nummer één positie in relevante markten handhaven.

De pensioenen van de (voormalige) medewerkers zijn op 1 januari met 10% verhoogd. Dit is een aanpassing naar een collectieve 'defined contribution regeling' en met de solide financiële positie van het pensioenfonds.

In januari jl. is er overeenkomst bereikt over de cao voor PostNL en de zaterdagbezorgers. Dit betreft ± 18.000 medewerkers. Men krijgt een loonsverhoging van 9,5% van 1 april 2022 tot en met 31 maart 2024. In februari is een eenmalig bedrag van 1,5% van het jaarsalaris uitbetaald.

De in mei 2022 bereikte overeenkomst over de cao van postbezorgers geldt voor bijna 16.500 mensen en loopt tot 31 december 2023. De loonsverhoging is 4% in 2022, plus 4% in 2023.

De versnelling van de digitale transformatie vordert gestaag. Klanten en consumenten zijn meer digitaal met het platform verbonden. Er zijn 7,8 miljoen consumentenaccounts (2021: 6,8 mln.) waarvan 63% actief gebruikt maakt. Door upgrades levert de app een goede klantervaring. Ook de uitrol van pakket- en briefautomaten (PBA's: 517 ultimo 2023) vordert en gedurende 2023 worden pakketautomaten opengesteld voor andere vervoerspartijen. De consument kan hiermee een PostNL-pakket- en briefautomaat pakketjes van verschillende vervoerspartijen ophalen en verzenden. De versnelling van de digitale transformatie heeft in 2022 € 12 mln. gekost.

Het voornemen was ±€ 15 mln. in 2022.

Voor 2023 verwacht men een EBIT van tussen de € 70 mln. en € 100 mln., (€ 84 mln. in 2022) een vrije kasstroom (cashflow) die tussen € 40 mln. en € 70 mln. (€ 90 mln.) ligt en een totaal resultaat van tussen € 10 mln. en € 40 mln. (€ 40 mln.).

It's a long way to Tipperary voor PostNL. Er zijn al heel wat stappen gemaakt maar men is er nog niet. De drukte rond Covid en de daaropvolgende oorlog in Oekraïne hebben de gang van zaken behoorlijk verstoord. Toch houden wij onze aandelen.



heeft minder last van milieuactivisten

ABN AMRO Bank N.V. (ABN AMRO) is een beursgenoteerde houdstermaatschappij van de Nederlandse bankgroep ABN AMRO. Deze bankgroep is opgericht tijdens de kredietcrisis doordat de Nederlandse takken van het voormalige Fortis en het voormalige ABN AMRO Holding N.V. zijn samengevoegd.

Op 19 april 2023 was de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) in Amsterdam.

Over 2022 bedroeg de nettowinst € 1.9 mrd. Het rendement op het eigen vermogen (ROE) was 8,7%. Alle bedrijfsonderdelen behaalden betere resultaten.

Het Net interest income (NII) oftewel de Netto rente-inkomsten waren hoog. Men profiteerde van hogere rentetarieven waardoor depositomarges stegen. Men verwacht dat het effect van hogere tarieven geleidelijk af zal vlakken.

Het totaal aantal fte's is in 2022 met ruim 7% gedaald, waarbij de reductie voornamelijk bestaat uit externe fte's. De kosten waren met € 5,4 mrd. lager door kostenbeheersing. Men wil in 2024 de kosten terugbrengen naar € 4,7 mrd. wat nu een hele uitdaging is geworden.

Over 2023 verwacht men ± € 5,3 mrd. aan kosten vanwege de inflatie en hogere investeringen. Deze vertraging komt door de impact op spaarprogramma's.

De kredietkwaliteit bij ABNAMRO blijft solide. De bijzondere waardeverminderingen in Q4 waren € 32 mln. Men heeft toevoegingen voor individuele klanten deels kunnen compenseren door vrijval meevallers.

Kapitaalpositie van de bank blijft sterk. De fully-loaded Basel III CET1-ratio van 15,2%. De Basel IV CET1-ratio is $\pm 16\%$.

Basel III zijn een aantal strengere bankprudentiële maatregelen verplicht met ingang van 2019 en een overgangsperiode voor die tijd.

Fully-loaded Basel III-maatregelen zijn strengere die vóór 2019 berekend zijn, waarbij ook alle overgangen voor implementatie voorbij zijn. Het is een internationaal toezicht met een raamwerk van een pakket aan maatregelen die na de kredietcrisis in 2008 genomen zijn om de kapitaalbuffers van de banken te versterken.

Dus deze strengere maatregelen werden op vrijwillige basis in een vroeg stadium berekend en verdubbeld, waarbij het verzachtende voordeel van een mogelijke resterende implementatieperiode buiten twijfel werd gelaten.

Basel 4 is bedoeld om de kapitaalposities en het kapitaalbeslag van banken internationaal beter vergelijkbaar te maken. Dus hoeveel kapitaal hebben banken als ‘buffer’ en past dit bij de risico’s van producten.

Deze Basel 4-voorstellen komen in 2027 en worden gezien als sluitstuk van Basel 3.

Bij Basel 4 gaan banken meer gebruik maken van standaardbenaderingen voor de berekening van de hoeveelheid kapitaal. Daarnaast wordt de werking van interne – eigen – risicomodellen beperkt. De kapitaalbuffer moet minstens 72,5% zijn. Wel mag men een intern risicomodel gebruiken voor het bepalen van de noodzakelijke buffers.

Op vooral Noordwest-Europese zoals de Nederlandse banken zal Basel 4 impact hebben. Men werkt met interne modellen. In Nederland hebben de banken relatief veel laag-risico producten op de balansen staan, zoals hypotheek. Dit betekent dat banken minder rekening mogen houden met het lage risicoprofiel van dergelijke producten waardoor hogere buffervereisten gelden. Vanaf 2027 moeten Nederlandse banken extra kapitaal aanhouden en verder werken aan het verstevigen van hun kapitaalpositie. Het pakket maatregelen en eisen is uitgewerkt door het Basel Comité. Dit is een internationaal gezelschap van toezichthouders op de financiële sector.

Voor de langeretermijn herfinancieringsoperaties zijn repo-overeenkomsten en behoren tot de openmarktoperaties. De commerciële banken krijgen van de ECB wettelijk aangeduide, voor de centrale bank in aanmerking komende zekerheden. Dit zijn waardepapieren. Hierdoor kunnen banken geld uitlenen aan hun klanten. De langere termijn herfinancieringsoperaties zorgen voor tijdelijk extra liquiditeit aan de commerciële banken. Repo-overeenkomsten zijn koopovereenkomst van effecten met verplichting voor de verkoper om deze opnieuw te kopen.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	6,21	10,65	-47,71	7,45	8,74
Winst per aandeel	2,08	1,21	-0,17	2,18	2,35
Pay out	47,59 %	50,30 %		58,81 %	61,70 %
EV per aandeel	25,40	23,40	22,33	22,84	22,72
Ultimo koers	12,93	12,92	8,02	16,22	20,54
Hoogste koers	15,37	13,26	16,98	22,98	28,48
Laagste koers	8,69	7,66	5,68	14,92	19,81

Het slotdividend is € 0,67 per aandeel. Ook heeft men een aandelen inkoopprogramma aangekondigd van € 500 mln. voor de inkoop van eigen aandelen.

Door de sterke kapitaalpositie kan men verdere inkoop van eigen aandelen overwegen. Men wil in de loop van de tijd een geleidelijke kapitaalvermindering. De directie is van mening dat de Europese economie veerkrachtiger is dan verwacht. Maar men blijft voorzichtig en daarom blijven buffers aanwezig. Door de sterke kapitaalpositie kan men klanten ondersteunen in deze uitdagende tijd.

In 2023 wordt de uitvoering van de strategie gerealiseerd. De transformatie om een persoonlijke bank te worden in dit digitale tijdperk zet men voort.

De financiële resultaten voor 2022 lieten de normalisering van de renteomgeving met kleine bijzondere waardeverminderingen zien. De provisie-inkomsten namen met 7% toe. De bank is getransformeerd in een bedrijf met drie klantunits. Verder is klimaatstrategie gepubliceerd en was men marktleider bij hypotheeklen. Met de non-core afbouw van CIB is men bijna klaar. Ook is goede vooruitgang geboekt met de AML-herstelprogramma's. Deze worden naar verwachting in 2023 afgerond. Deze transformatie heeft medewerkersbetrokkenheid scores en NPS beïnvloed en moet de klant- en medewerkerstevredenheid verbeteren.

Voor een snellere uitvoering van de strategie en de transformatie komt er in 2023 een Chief Operating Officer (COO). Deze wordt verantwoordelijk voor de operationele prestaties. In 2022 kreeg men te maken met een oorlog in Oekraïne, stijgende energieprijzen en inflatie. Daarnaast zorgden de klimaatverandering en de nasleep van Covid voor veel onzekerheid. Deze factoren hadden een grote maatschappelijke impact. Omdat het doel 'Banking for better, for generations to come' is, wil men samen met de klanten de uitdagingen van deze tijd aan gaan. Dankzij de sterke kapitaalpositie kan men er zijn voor de klanten in een wereld waar meerdere crises samenkomen en men steeds meer met de klanten verbonden is.

Ondanks dat de Europese economie veerkrachtiger is dan gedacht verwacht men nog steeds een tragere groei door de aanhoudend hoge energieprijzen en inflatie. T.a.v. de langetermijneffecten door de inflatie blijft men voorzichtig. De hogere rentetarieven zullen de woningmarkt in Nederland onder druk blijven zetten.

Het spaaroverschot na Covid en de sterke arbeidsmarkt dempen de gevolgen van de inflatie. De concurrentie op de hypotheekmarkt is hevig. Het marktaandeel in Q4 was 16%. De waarde van de hypotheekportefeuille is in Q4 met € 0,3 mrd. gestegen. De zakelijke kredietportefeuille blijft positief. Digitaal, mobiliteit en nieuwe energie zijn sectoren waar men zich op focust. De aflossingen van TLTRO gefinancierde leningen en wisselkoerseffecten waren de oorzaak van de daling van de zakelijke kredietportefeuille met € 2,8 mrd.

LTRO betekend Long-Term Refinancing Operations (langere-termijn herfinancieringsoperatie). Hiermee stelt de Europese Centrale Bank (ECB) ongeveer een kwart van het benodigde herfinancieringsvolume beschikbaar aan commerciële banken.

Kredietkwaliteit is solide ondanks een bijzondere waardevermindering in Q4 van € 32 mln. Toevoegingen voor individuele klanten konden deels teniet worden gedaan door vrijval uit macro-economische scenario's. De risicokosten voor het hele jaar bedroegen drie basispunten. Men blijft voorzichtig door dicht bij de klanten te blijven en bij het aanhouden van de buffers.

Men wil een persoonlijke bank in dit digitale tijdperk, met de strategische pijlers klantbeleving, duurzaamheid en toekomstbestendige bank als leidraad. ABN Amro wil een makkelijk bankervaring aanbieden. Op belangrijke momenten wil men de klanten ondersteunen met sector- en duurzaamheidsexpertise. Om de klantervaring te verbeteren, ontwikkelt men voortdurend nieuwe proposities.

Zo wordt de betalingsapp Tikkie door de invoering van de nieuwe app 'Tikkie Zakelijk' steeds meer door zakelijke klanten gebruikt. In Q4 was men de eerste bank in Europa die een innovatieve digitale obligatie op een openbare blockchain registreerde. Hierdoor kreeg het mkb toegang tot hefboomfinanciering. Aan zakelijke klanten wordt nu ook financiering en installatie van zonnepanelen als pakket aangeboden.

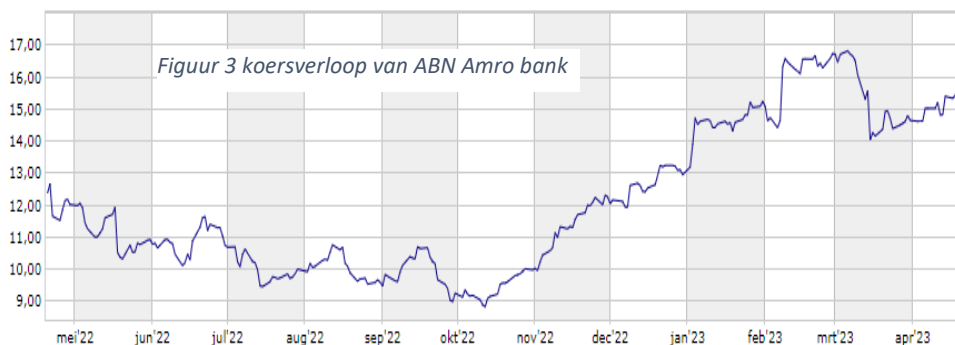
Men gaat door met het integreren van duurzaamheid. Zo is de klimaatstrategie gepubliceerd en is men in december lid geworden van de Net-Zero Banking Alliance.

Omdat klimaatverandering en de bijbehorende sociale impact een uitdaging is wil men een verschil maken. Men streeft naar een verantwoorde en rechtvaardige transitie die sociaal is en de mensenrechten respecteert. Met de klimaatstrategie wil men de portefeuilles in overeenstem-

ming brengen met het beperken van de opwarming van de aarde tot 1,5 °C.

Het doel is ondersteuning van een netto-zero economie tegen 2050. Vijf sectoren moeten voor 2030 de doelstelling halen. In 2023 communiceert men de doelstellingen voor andere sectoren. Men wil een toekomstbestendige bank. Alle dagelijkse bankproducten zijn nu op afstand beschikbaar. Klanten hoeven daarom niet meer naar een kantoor. In Nederland zijn er nu 27 vestigingen. Door het succes van videobankieren voor hypotheek wordt nu meer dan 70% van het dagelijkse bankieren via videobankieren uitgevoerd. Klanten wennen er steeds meer aan om met hun bank te werken op basis van een online afspraak. Digitaal bankieren is volgens een recent onderzoek van De Nederlandsche Bank (DNB) nog niet voor iedereen toegankelijk. Voor kwetsbare klanten die hulp nodig hebben bij het bijhouden van internetbankieren zijn er

financiële coaches beschikbaar. Men gaat ook onderzoeken hoe deze groepen nog beter ondersteund kunnen worden. Als persoonlijke bank worden relaties met klanten versterkt door bijvoorbeeld hypotheekklanten proactief te benaderen op levenslooppmomenten.



De klanten blijven het hele jaar door hun vertrouwen in de bank stellen. Men wil blijven leren hoe het werk beter voor hen gedaan kan worden. Discipline en focus op uitvoering en levering verbeteren elk jaar. De belangrijkste drijfveer is het waarmaken van het vertrouwen dat klanten en de samenleving in de bank stellen.

Voor alle banken geldt vertrouwen. Men vertrouwd geld toe aan de banken. Deze gaan dit beleggen in o.a. obligaties. Toch kan het hele systeem onderuitgehaald worden als plotseling door zeer veel klanten tegelijk geld opgevraagd wordt. Indien men bankaandelen koopt moet men dit goed beseffen. Daarom zijn er behoorlijk wat mensen die niet in banken beleggen. Toch houden wij onze aandelen op dit moment aan.



Acomo is een aan de Euronext Amsterdam genoteerde gediversifieerde Groep in plantaardige en natuurlijke voedingsingrediënten.

Op 21 april was de jaarlijkse Algemene vergadering van Aandeelhouders (AVA) in Rotterdam.

In 2022 realiseerde het bedrijf recordresultaten. De omzet groeide naar € 1,4 mrd. (+13%). De EBITDA-steeg naar € 108 mln. (+7%). Voor Acomo waren de marktomstandigheden uitdagend wat zorgde voor veel prijsvolatiliteit. Verder had men ook last van de inflatiedruk en de geopolitieke instabiliteit. Desalniettemin zijn de wereldwijde teams erin geslaagd deze resultaten te behalen. Alle segmenten hebben sterk gepresteerd.

De operationele kasstroom was sterk. Dit resulteerde in een substantiële reductie van de netto schuldpositie t.o.v. EBITDA (leverage ratio) naar 2,7 eind 2022 (3,2 eind 2021).

De brutowinst nam met +8% toe naar € 184,6 mln. (€ 170,2 mln.). De nettowinst was € 54,7 mln. (€ 54,0 mln.). De winst per aandeel nam met 3% toe.

Een andere financiële ontwikkeling was het positieve netto wisselkoerseffect van € 23,6 mln. dankzij de sterkere US-dollar. De dividenduitkeringen waren € 31,1 mln. De financiering is verruimd en verlengd met betere voorwaarden. De solvabiliteit was 48,1% (42,2%).

De totale prestaties bij de operationele bedrijven benadrukken de veerkracht van de ondernemingen en de teams. Zo bewijst men wederom de significante waarde die er gecreëerd wordt voor de klanten en leveranciers. Men biedt hen zekerheid en waarborgt de continuïteit bij hun bedrijfsvoering. Acomo is hierdoor een betrouwbare partner voor de klanten en leveranciers in tijden van grote externe uitdagingen.

Door deze prestaties heeft Acomo haar groepsfinancieringsovereenkomst kunnen wijzigen en verlengen tegen verbeterde voorwaarden. Hiermee is de bestaande doorlopende kredietfaciliteit verhoogd van € 345 mln. naar € 420 mln. en is de termijnlening verlengd tot 2027.

De EBITDA steeg voor de segmenten Eetbare Zaden, Biologische Ingrediënten, Thee en Food Solutions. Specerijen en Noten had het op één na succesvolste jaar.

Specerijen en Noten blijft het meest winstgevend segment. In 2022 lag de omzet 5% hoger dan in 2021. De winst is door de prijsdruk op de meeste producten iets gedaald. De meeste specerijen, zoals peper, kardemom, knoflook, en gember, daalden significant in prijs. Bij nootmuskaat was de prijs stabiel en bij kruidnagels steeg deze licht. De prijs van komijn was op recordhoogte. Cashews, amandelen, macadamia's, pecannoten, hazelnoten en walnoten daalden in prijs. Echter de prijs van gedroogde kokosnoot daalde meer dan -20%.

Toch bleven de bedrijven in dit segment goed presteren. Dit danken zij aan hun kennis van de herkomstgebieden, relaties met leveranciers en hun klantfocus. Ook zijn er nieuwe producten toegevoegd aan het portfolio. Daarnaast heeft men het dienstenaanbod uitgebreid met bv. het verwerken en verpakken zodat men meer toegevoegde waarde kan leveren.

Het segment Eetbare Zaden zag de omzet met meer dan 20% groeien. In Noord-Amerika leverden de activiteiten in dit segment op bijna alle vlakken goede prestaties. De verwerkings- en contractproductieactiviteiten lieten een groei met dubbele cijfers zien vanwege toegenomen vraag bij de consumenten en groei bij zowel bestaande als nieuwe klanten.

Automatiseringsprojecten bij verpakkingsfaciliteiten zijn succesvol. Niettegenstaande de hogere inputkosten verbeterden de marges bij alle producten en activiteiten. Door de toegenomen vraag van de consumenten en de stijgende grondstoffenprijzen leverden de Wildlife-activiteiten een sterke prestatie. Het merk Pecking Order heeft een aanbod van nieuwe producten voor pluimvee in de achtertuin. Is succesvol bij de consumenten. Het leidende merk SunButter voor pinda- en allergeenvrije spread in de VS, profiteerde van toenemende vraag vanuit de detailhandel.

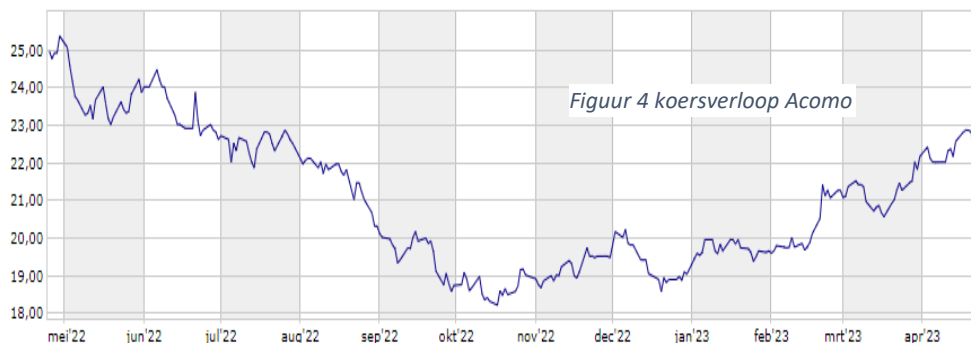
In Europa was de verkoop van zaden en met name sesam en maanzaad stabiel. De hoge prijsvolatiliteit ontstond doordat inkopers en verwerkers in de eerste helft (H1) voorraden aanlegden. Daarna daalde de vraag in H2. De hoge inflatie en dalend consumentenvertrouwen drukten de vraag. De vraag naar gepasteuriseerde producten steeg door het groeiend consumentenbewustzijn t.a.v. voedselveiligheid en de voordelen van preventieve hittebehandeling.

Bij Tradin Organic nam ondanks economische turbulentie, geopolitieke instabiliteit, en wereldwijde logistieke uitdagingen de omzet toe. De Noord-Amerikaanse tak liet goede resultaten zien. De biologische cacao business kon tegen relatief stabiele marges aan de vraag voldoen. De energiekosten waren hoog en tegen het einde van het jaar daalde de vraag. De fruit business realiseerde hogere omzet en marges in zowel Noord-Amerika als Europa door toenemende consumentenvraag naar gezonde en duurzame producten.

De premium sappen in de VS (Big Basin Foods) kon aan de stijgende vraag voldoen. Vooral biologisch sinaasappelsap. Wel namen de marges af door langetermijncontracten met detailhandelaren en het moeilijker kunnen doorrekenen van de prijsstijgingen van verpakkingen, materialen, en transport. Bij de biologische koffiëhandel van Tradin, (Trabocca) werden opnieuw goede marges behaald. Noten en gedroogde vruchten lieten een stabiel resultaat zien.

De olie productgroepen van Tradin realiseerden in Noord-Amerika en in Europa een goed resultaat. De vraag naar biologische zonnebloemolie steeg in H1 door de instabiliteit in Oekraïne en naburige landen. Tradin kon door de lokale inkooppositie tegemoetkomen aan de toenemende vraag naar zonnebloemolie die in Bulgarije geproduceerd is.

Bij thee steeg de operationele winst van Royal Van Rees Group met 10% bij dalende volumes door talloze uitdagingen. De theeprijzen stegen doordat Sri Lanka een oogstverlies liet zien van -20%. Dit is mede veroorzaakt door het instorten van de lokale munt. Door de sterke vraag die hierdoor ontstond bleven de Afrikaanse en Indiaanse theeprijzen hoog. Door deze moeilijke marktomstandigheden bleef de handel in fruit- en kruidenthee in Noord-Amerika groeien.



Figuur 4 koersverloop Acom

Ook Snick EuroIngredients had weer een recordjaar. Men introduceerde nieuwe innovatieve concepten en oplossingen. Alle drie pijlers van Snick hadden een hogere omzet en marges. Snick houdt zich bezig met droge en natte mengsels en de distributie

hiervan. De capaciteit van de productielijnen van natte mengsels is door stijgende vraag van de klanten en om de levering van hoogwaardige producten zeker te stellen uitgebreid. Men wist door de innovatiecapaciteit, producten, en diensten aan te sluiten op de vraag naar culinaire oplossingen, plantaardige producten, en alternatieve bronnen van eiwitten bij de klanten en de consumenten.

Door de acquisitie van Tradin Organic zitten in de resultaten -€ 5,0 mln. amortisatielasten. Ongerealiseerde FX- (vreemde valuta) en CX- (grondstoffen) hedge resultaten lopen via de winst- en verliesrekening. Deze posten beïnvloeden de brutowinst en de operationele kosten. Het niet toepassen van hedge-accounting t.a.v. ongerealiseerde valutaresultaten uit afgedekte posities had een negatief effect van € 3,8 mln. op de brutowinst. In 2021 was er een positief effect van € 3,6 mln. Het effect van ongerealiseerde FX en CX hedge resultaten op de nettowinst was € 2,8 mln. negatief (+€ 2,7).

Door de hogere rentetarieven (Euribor en LIBOR) en een hoger gemiddeld werkkapitaal stegen de rentelasten. Het werkkapitaal is in het laatste kwartaal verlaagd.

Het belastingtarief was met 25,5% (26,1%) lager door een andere landenmix t.o.v. 2021.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	10,00	13,69	22,87	15,95	13,82
Winst per aandeel	2,10	1,82	0,91	1,30	1,26
Pay out	68 %	32,98 %	43,77 %	84,56 %	
EV per aandeel	12,30	12,28	9,74	8,23	7,85
Ultimo koers	19,02	24,90	20,90	20,75	17,44
Hoogste koers	27,10	25,20	22,00	20,95	25,50
Laagste koers	18,06	20,10	12,50	16,86	16,28

De euro/US dollar-wisselkoers was zeer volatiel. Aan het einde van het jaar was de koers 1,071 (1,137). Gemiddeld was de wisselkoers 1,053 (1,183). Het positieve effect op de omzet was € 77,3 mln.) en op de nettowinst € 3,7 mln. Het balanstotaal steeg hierdoor met € 23,0 mln.

Het totaal aan activa was eind 2022 € 860,8 mln. (-1%). De oorzaak van deze afname was het verminderde werkkapitaal door gericht voorraad- en debiteurenbeheer. Deze maatregelen zijn deels tenietgedaan door hogere wisselkoersen. Het eigen vermogen was 411,9 mln. (+€ 47,6).

Het dividend over 2022 is met 108% verhoogd en bedraagt € 1,25 per aandeel (€ 0,60).

Hiervan is in augustus reeds een interim-dividend van € 0,45 per aandeel uitgekeerd. Het slotdividend is € 0,80 per aandeel in contanten.

De resultaten van begin 2023 waren in lijn met het vorige jaar. De aard van de activiteiten van de Groep laten het niet toe om verwachtingen over de marktontwikkelingen of resultaten uit te spreken. De teams trachten hun uiterste inspanning te leveren om goede resultaten te behalen.

Het beste voor Acomo is dat men met een plan komt over de strategie in de komende jaren. Daarmee schept men duidelijkheid en zou de koers ten goede komen. Naar aanleiding van onze vragen bleek dat men producten wil die op een gezonde manier gekweekt zijn. Maar naar rassen die resistent zijn tegen ziekten wordt niet gekeken. Ook viel ons op tijdens de vergadering dat men met minder certificaten werkt. Belangrijk is dat men met een belangrijke strategie komt en daardoor de koers naar een hoger niveau gaat. Voorlopig houden wij onze aandelen.



afwachten tot na Prinsjesdag

NSI is een kantorenbelegger genoteerd op de Nederlandse Effectenbeurs. Men streeft ernaar dat de klanten hun maximale productiviteit en groei kunnen bereiken. Hiervoor tracht men de beste service te bieden en de meest flexibele oplossingen in moderne en duurzame kantoren op toplocaties. De portefeuille bestaat uit 50 gebouwen met een waarde van € 1,3 mrd.

Op 21 april hield men de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

NSI had in 2022 te maken met een onvoorspelbaar jaar. Aan de covidepidemie kwam een einde maar het verwachte economisch herstel bleef uit. De oorlog in Oekraïne resulteerde in een energiecrisis waardoor er een fors stijgende inflatie ontstond. Deze twee zaken tasten het vertrouwen van het bedrijfsleven en de consument. Ook kondigde de regering de afschaffing aan van de Nederlandse vastgoed-FBI per 2025. Dit is totaal onrechtvaardig.

De langetermijnstrategie blijft intact met een duidelijke focus op locatie, duurzaamheid en diensten, Met daarnaast selectieve ontwikkelingen en ondersteund door een sterke balans. I.v.m. de onzekerheid heeft men waar nodig onderdelen van de strategie versneld of vertraagd. In 2022 lag de nadruk op leasing, een update van het HNK merk en de Paris proof roadmap. In het vierde kwartaal (Q4) is ervoor gekozen om enkele resterende niet-kernlocaties af te stoten en is besloten om het Well House-project uit te stellen. De oorzaak hiervan is de hogere bouwkosten samen met de toegenomen marktonzekerheid.

Het Well House-project is een houten kantoorgebouw aan de Zuidas van Amsterdam van 86 meter lang. Het is door NSI samen met het architectenbureau Dam & Partners ontwikkeld. Het zou één van de hoogste houten kantoorgebouwen ter wereld worden.

In 2023 wordt dit project opnieuw bekeken. Hierbij wordt gelet op de opbrengst, bouwkosten, grondwaarden, opbrengst en het huurniveau.

De snelle en materiële stijging van de rentetarieven in H1 (eerste halfjaar) was een teken van een correctie bij vastgoed in H2. Deze daalden met 6,2% in H2. Per saldo was de daling bij vastgoed over het hele jaar 5,6%. Het bruto aanvangsrendement van de portefeuille is toegenomen naar 6,5%.

Men was in 2022 gedisciplineerd op het gebied van acquisities maar ook met ontwikkelingen. Daarom waren er geen acquisities. In december zijn het HNK Hoofddorp en een klein pand in Den Haag verkocht voor € 8,2 mln. om het jaar af te sluiten met een LTV van 28,7%. Dit is 2% onder de boekwaarde van 2021.

De HNK-kantoren in Ede en Den Bosch, zijn in januari 2023 verkocht voor € 23,2 mln. Dit was een premie van 12,4% t.o.v. de boekwaarde van 2021.

Bij het financiële beleid in 2023 blijft discipline zeer belangrijk. Potentiële acquisities moeten beoordeeld worden tegenover potentiële ontwikkelingen en de kapitaalkosten. Daarnaast kan door eventuele acquisities het ontwikkelingsprogramma vertragen.

Nu de opdrachtgevers zich zorgen maken over de impact van WFH (Work From Home), de economische vooruitzichten, hoge indexatie en servicekosten, heeft men een actieve dialoog. De sleutel hiervan is het behoud van klanten. Toch is de totale leegstand gestegen naar 6,2%. Men moet het juiste product blijven aanbieden. De locatie, duurzaamheid en dienstverlening zijn van belang voor de klanten. De strategie is duidelijk en men blijft investeren in de portefeuille. Vooral op het gebied van duurzaamheid heeft men vooruitgang geboekt. In 2034 wil men volledig Parijs-conform zijn met verbeterde BREEAM- en EPC-labels die daarbij passen. BREEAM betekent Building Research Establishment Environmental Assessment Method. Dit is een duurzaamheidskeurmerk waarbij men duurzame gebouwen met minimale milieu-impact realiseert.

In 2022 is men druk bezig geweest met het Vitrum project. Om tot overeenstemming te komen met de gemeente, de VvE (Vereniging van Eigenaren) en omwonenden.

Dit heeft begin Q2 (tweede kwartaal) 2023 geresulteerd in een uitgewerkt plan. Men verwacht de start van het project in H2 2023.

Vitrum is een kantoorgebouw aan de Parnassusweg in Amsterdam. Het gebouw staat aan beide kanten van de weg met een overdekte brug ertussen.

In januari 2023 is door ING en NSI het definitieve ontwerp voor het Laanderpoortproject goedgekeurd. Er kan volgens schema in Q4 2023 begonnen worden. Inmiddels is de aanbesteding voor de aannemer gestart. Deze aannemer moet de businesscase bevestigen. Deze houdt een nieuwe duurzame overeenkomst met een huurcontract van 15 jaar.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	-14,86	5,64	-30,75	4,18	6,88
Winst per aandeel	-1,56	6,20	-1,07	10,38	4,95
Pay out	-138,08 %	34,82 %	-202,51 %	20,82 %	43,60 %
EV per aandeel	44,23	48,64	44,64	47,75	39,69
Ultimo koers	23,25	35,00	32,80	43,40	34,10
Hoogste koers	39,85	37,50	51,70	44,25	37,25
Laagste koers	21,40	31,25	26,35	33,80	31,85

De regering wil het FBI (Fiscale beleggingsinstelling)-regime per januari 2025 beëindigen. Dit jaar heeft men een stimulans om een pad voorwaarts te zetten en duidelijkheid te geven aan de belanghebbenden. Samen met de andere beursgenoteerde vastgoedfondsen wil men de overheid met alternatieve scenario's overtuigen.

Men verwacht dat in 2023 de inflatie afneemt maar hoog blijft. De rentetarieven kunnen enigszins dalen wat kan leiden tot een verschuiving van institutioneel kapitaal van onroerend goed naar obligaties. Nu is men overwogen in onroerend goed en onderwogen in obligaties. Eersteklas kantorenvastgoed blijft zeer aantrekkelijke mogelijkheden tegen inflatie bieden. Voor de beste, meest duurzame activa, verwacht men dat de waarderingsrendementen net als in het verleden zullen stabiliseren op niveaus onder de rentetarieven.

Eind 2022 hebben taxateurs de taxaties sneller naar beneden bijgesteld dan in de neerwaartse cyclus van 2009-2014. NSI is van mening dat dit positief is. De snelheid van aanpassing kan suggereren dat mogelijke waardedalingen deze keer tegen eind 2023 achter de rug kunnen zijn. Als er zich eerder interessante kansen voordoen, dan aarzelt men niet om actie te ondernemen.

De beleggingsportefeuille heeft hierdoor een negatieve herwaardering opgelopen van € 76,8 mln. dit is - 5,6% tegen marktwaarde.

Het slotdividend is € 1,12. het totale dividend over 2022 is € 2,16. T.a.v. 2023 vindt men het te vroeg om verwachtingen over de WPA te geven. Er zijn momenteel te veel bewegende variabelen. Men denkt de huur met $\pm 6\%$ te indexeren. Dit is een vertraagd effect vanaf 2022. Ook is de uitkomst over FBI-wetgeving nog onduidelijk.

Het duurzaamheidsvraagstuk is voor NSI-complex. Er is geen goede maatstaf of oplossing om de deugdelijke berekening te maken. Men gebruikt GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark) op bedrijfsniveau om de voortgang te meten.

Op activaniveau zijn EPC, BREEAM en sinds kort op CRREM (Carbon Risk Real Estate Monitor) van belang. GRESB is een jaarlijks onderzoek naar de duurzaamheidsprestaties van vastgoedportefeuilles.

De 32 activa vertegenwoordigen 70% van de waarde van de portefeuille waarmee men volledig vertrouwd is met de analyse en levensvatbaarheid van de plannen. Met deze plannen gaat men vanaf dit jaar aan de slag. Men probeert de timing van de duurzaamheidsinitiatieven zoveel mogelijk te laten aansluiten bij de reguliere onderhoudscyclus. Na verloop van tijd zal men de echte resultaten vergelijken met modelaannames en de plannen zo nodig aanpassen.

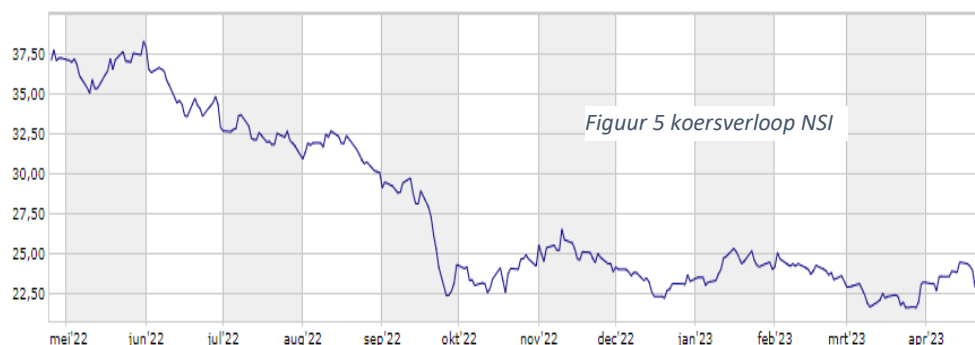
Nieuwe, goedkopere, technische innovaties om te helpen de doelen te halen zorgen er ook voor om plannen waar nodig aan te passen.

De geschatte investeringsuitgaven voor de duurzaamheid in de 32 activa zijn € 58 mln. over een periode van ± 10 jaar. Dit is gelijk met iets meer dan een jaar huur voor deze activa, oftewel 7% van de huidige activawaarde.

Deze € 58 mln. vertegenwoordigen € 2,0 mln. aan daadwerkelijke energiebesparingen, een rendement van 3,5%. Dit voordeel komt grotendeels ten goede aan de huurders, in de vorm van lagere servicekosten. Ongetwijfeld zal een deel terugvloeien naar NSI als eigenaar.

Recent onderzoek door enkele makelaars toont aan dat de vraag van huurders verschuift naar de meest duurzame gebouwen met een rendement van ca. 6% huurtoeslag.

Deze 6%, komt voor de 32 activa in de analyse neer op ca. € 3,2 mln. verhoging van de jaarlijkse huur. Dit vertegenwoordigt een waarde van ca. € 50 mln. gebaseerd op het huidige bruto rendement van 6,5% voor de portefeuille. Dit kan ongeveer de kosten van het volledige investeringsplan dekken. Toch verwacht NSI dat het economische voordeel nog groter zal zijn. Men gelooft dat energie-efficiënte gebouwen behalve hogere huren ook structureel profiteren van minder leegstand en een lager rendement.



De EPRA (Resultaat van de operationele activiteiten) winst was in 2022 € 42,7 mln. (€ 46,4 mln. in 2021). De oorzaak van de daling zijn de lagere netto huurinkomsten en hogere administratieve kosten.

Deze zijn gedeeltelijk gecompenseerd door lagere financieringskosten.

De oorzaak van de hogere administratiekosten zijn beheerskosten die met € 0,9 mln. zijn gestegen. Dit is vnl. een gevolg van afschrijvingskosten m.b.t. het nieuwe hoofdkantoor in Amsterdam Zuidoost, advieskosten, hogere reiskosten en opleidingskosten voor medewerkers.

EPRA NTA daalde met 8,4% (€ 4,06 per aandeel). De oorzaak hiervan was de negatieve herwaardering van de beleggingsportefeuille in H2.

EPRA is een kernindicator van de onderliggende operationele resultaten en een aanwijzing van de mate waarin de resultaten de betaling van de dividenden kunnen dragen.

De EPRA NTA is de waarde van de activa van de Vennootschap verminderd met haar passiva zoals bepaald volgens de procedure die regelmatig door het bestuur wordt vastgesteld.

De brutohuuropbrengsten waren met € 71,3 mln. 8,0% lager. Deze daling komt vnl. door desinvesteringen (- € 8,7 mln.) en de herontwikkeling van Vitrum vanaf juli 2021 (- € 2,8 mln.). Acquisities droegen € 1,7 mln. bij.

De stijging kwam door huurindexeringen, hogere huur voor ING in Laanderpoort, huurverlengingen en minder leegstand.

Niet verhaalbare servicekosten zijn € 0,6 mln. lager. Hiervan heeft € 0,4 mln. betrekking op afgestoten objecten of objecten in ontwikkeling.

De exploitatiekosten waren € 1,7 mln. (13,7%) lager door lagere onderhoudskosten (- € 1,6 mln.) en lagere gemeentelijke belastingen - € 0,3 mln.

De netto huurinkomsten bedragen € 59,3 miljoen, een daling van € 3,9 miljoen (6,2%) ten opzichte van 2021.

De netto huuropbrengsten stegen in totaal met 7,4%. Amsterdam met 6% en Den Haag, Rotterdam en Utrecht met 14,7%. De rest van Nederland liet een daling van 0,2% zien.

De financieringskosten waren 13,6% (€ 1,3 mln.) lager door lagere rentelasten (€ 0,3 mln.) en hogere geactiveerde rente op ontwikkelingsprojecten van € 0,8 mln.

Er was een positief effect op renteswaps van € 2,9 mln.). De overige indirecte kosten waren € 0,2 mln. lager. Het totale indirect resultaat was € 74,1 mln. lager.

De huurindexering en de beperkte leegstand leverden een positieve bijdrage op. Wel is er onduidelijkheid over het uitstellen van het Well House-project.

Dat Landerpoort en Vitrum in de tweede jaarhelft van start kunnen gaan is positief.

Al met al kunnen we vaststellen dat NSI een bevredigend resultaat heeft laten zien over 2022. Maar het zicht op 2023 blijft beperkt omdat NSI niet met een concrete outlook kwam.

Daarnaast is er gebrek aan zicht vanwege de ontwikkelingen t.a.v. het afschaffen van het FBI-regime in Nederland. Tijdens Prinsjesdag wordt hier meer over bekend gemaakt.

Ondanks alle onzekerheden rond de FBI status houden wij onze aandelen NSI aan.



en digitale technologie.

De TKH Group is een toonaangevend technologiebedrijf, gespecialiseerd in de ontwikkeling van innovatieve, klantgerichte systemen die het succes van automatisering, digitalisering en elektrificatie stimuleren. Men integreert hardware, software en klantgericht inzicht, daardoor kan men met slimme technologieën unieke antwoorden op klantuitdagingen aanbieden.

Er werken 6.607 fte's (2021: 6.160), waarvan 409 uitzendkrachten (367 fte's).

Men streeft naar een duurzame groei en ondernemerschap, waarbij nauw samengewerkt wordt met klanten om one-stop-shop, plug-and-play-innovaties te creëren voor Smart Vision, Smart Manufacturing en Smart Connectivity-technologie.

Op 25 april hield men de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA) in Haaksbergen.

De autonome omzetgroei gecorrigeerd voor valutaffecten was 18%. Dit is ver boven de gemiddelde jaarlijkse organische groei van Accelerate 2025 van 7%. De EBITA steeg met 24%. Prijseffecten bedroegen 7,6%. De nettowinst steeg naar € 137,1 mln. (€ 95,2 mln.).

Door de automatisering, digitalisering en elektrificatie was 2022 voor TKH een recordjaar bij alle segmenten en met name in het vierde kwartaal (Q4). De orderintake brak met € 2 mrd. (2021: € 1,8 mrd.) een record. Het orderboek was met € 971,9 mln. (€ 746,6 mln.) record hoog. Vooral de orderintake van € 695 mln. bij Smart Manufacturing-systemen, vnl. door Tyre Building-systemen. (systemen voor de bandenbouw.)

De totale omzetgroei was 19,2% oftewel € 1,8 mrd (€ 1,5 mrd.). De EBITA voor eenmalige baten en lasten was € 234,8 mln. (+23,9%). Smart Vision Systems leverde de grootste bijdrage aan de EBITA door de sterke organische groei van 12,5%. De ROS (Return On Sales oftewel rendement op de verkoop) bij dit onderdeel steeg naar 19,1% (17,2%) en maakte 41% van het bedrijfsresultaat uit. De brutomarge was 47,2% (48,3%). De oorzaak van de daling was verschuiving in de productmix. Er was een groter aandeel afkomstig van Smart Connectivity-systemen. Verder had men last van hogere grondstof- en componentprijzen en het inflatoire prijseffect op de marges.

De nettowinst voor amortisatie en eenmalige baten en lasten steeg naar € 143,6 mln. (26,1%). Dit was aan de bovenkant van de gecommuniceerde vooruitzichten van € 136 mln.-€ 144 mln.). De ROS ging naar 12,9% (12,4%). Deze toename van de ROS is minder dan de Accelerate 2025-doelstelling van meer dan 17%. Dit is het gevolg van prijseffecten op de omzet, tijdelijke effecten van € 10 mln. aan invoerrechten op glasvezelkabels en tekorten aan kritische componenten bij Smart Manufacturing-systemen. Deze operationele inefficiënties vanwege vertraagde leveringen hebben geleid tot een verschuiving van € 30 mln. omzet. De verbetering van de ROCE tot 23,2% valt binnen de Accelerate 2025-doelstelling bandbreedte van 22 - 25%. De megatrend van 'eyes-off, hands-off' productie zal dit ondersteunen. De recente inflatoire ontwikkeling van de arbeidskosten en het tekort aan productiemedewerkers hebben de urgentie voor automatisering vergroot. De investeringen in R&D ondersteunen de hoge organische groei.

Het dividend is € 1,65 (per certificaat van) gewoon aandeel (€ 1,50), 49,4% van de nettowinst. In de tweede helft (H2) van 2022 is de orderintake gestegen naar € 1 mrd. (H2 '21: € 0,9 mrd.). De omzet was € 916,9 mln. (€ 797,9 mln.). De EBITA voor eenmalige bate steeg naar € 119,2 mln. (€ 105,2 mln.). De ROS was met 13,0% (13,2%) iets lager, maar in Q4 was deze 13,7%. De eenmalige baten waren in 2022 € 10,4 mln. (waarvan in H2 € 1,0 mln.). Bij de immateriële vaste activa gerelateerd aan acquisities (na belastingen) is er een afschrijving geweest. In 2022 droegen innovaties 20,6% van de omzet bij. Het strategieprogramma voor 2025 met focus op automatisering, digitalisering en elektrificatie heeft bijgedragen aan de groeiprestaties. Er is een Strategisch Investeringsprogramma gestart t.w.v. € 200 mln. waarvan € 150 mln. bestemd is voor de groeiondersteuning bij nieuwe elektrificatie-initiatieven. Hiervan is € 41 mln. uitgegeven in 2022. I.v.m. de ESG- worden investeringen die nodig zijn om de CO2-voetafdruk te verkleinen ondersteund.

Het desinvesteringsprogramma ligt op schema. De desinvestering van CCG is afgerond met € 31 mln. extra winst. Er is een aandeleninkoopprogramma van € 25 mln. gestart op basis van de sterke financiële basis.

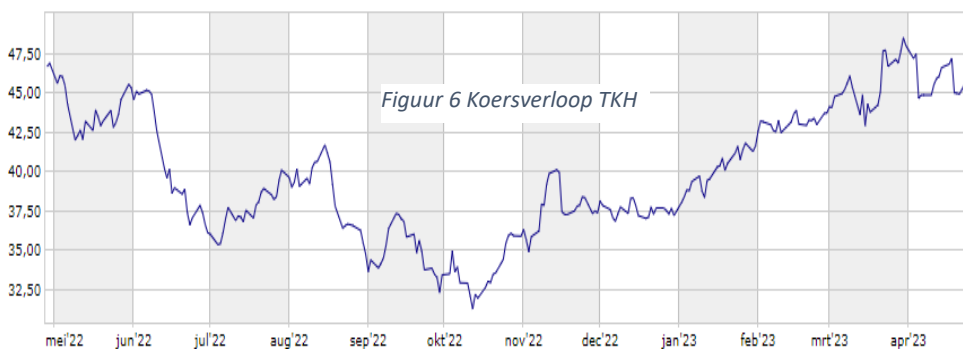
TKH is in het afgelopen decennium getransformeerd. In 2019 is het Simplify and Accelerate-programma van start gegaan. Daardoor zijn de cyclische bedrijven afgestoten en is men gaan investeren in bedrijven met sterke groeivoorzichten.

Men is blij dat de uitvoering van het “Accelerate 2025-strategieprogramma” vordert.

De sterke high-end technologieën en de focus op de drie belangrijke megatrends zorgen voor een sterke basis voor de groei.

In 2022 is een Strategisch Investeringsprogramma geïntroduceerd. Het grootste deel is gericht op elektrificatie. Dit ondersteunt de organische groei en biedt de klanten de nodige capaciteit om hun doelen te realiseren. Het afgelopen jaar is men prioriteit blijven geven aan investeringen om de ESG-doelstellingen te halen. Ook is er goede vooruitgang bij het verkleinen van de ecologische voetafdruk. In nauwe samenwerking met de leveranciers en creativiteit van de inkoopteams heeft men oplossingen kunnen vinden voor de materiaal- en componenttekorten. Met de juiste ondernemersgeest binnen het bedrijf kon men alle uitdagingen het hoofd bieden. Dit was een belangrijke succesfactor om de goede resultaten in 2022 te behalen.

Er is veel respect voor het team dat in Oekraïne onder moeilijke omstandigheden heeft gewerkt.



Men denkt dat nieuwe investeringen de komende jaren € 250 mln. - € 300 mln. extra jaaromzet opleveren. Het grootste deel zal worden gerealiseerd door Smart Connectivity-systemen. Verder gaat men in Onshore en offshore stroomkabels en

Glasvezelkabels investeren. Voor de connectiviteitssystemen bouwt men een nieuwe fabriek in Polen. Deze is in Q3 2023 operationeel, voegt 25% capaciteit toe en draagt bij aan het verkorten van de doorlooptijd.

Verder wordt in Polen de fabriek voor bandenbouwsystemen uitgebreid waardoor er extra capaciteit ontstaat. Dit zal in Q2 2023 voltooid zijn.

De investeringen in Onshore en offshore stroomkabels betreffen de uitbreiding van de bestaande faciliteiten in Lochem voor de productie van midden- en hoogspanningskabels. Men verwacht dat deze uitbreiding in Q3 2023 operationeel wordt. Daarnaast investeert men in een nieuwe fabriek voor inter-array kabels in Eemshaven en zal in Q2 2024 operationeel worden. Voor de glasvezelkabels is men begonnen met de bouw van een nieuwe fabriek in Polen. Deze vergroot de bekabelingscapaciteit in de EU en elimineert de invoerrechten van € 10 mln. die in 2022 waren ontstaan. De fabriek zal operationeel zijn vanaf Q3 2023.

Begin oktober heeft TKH Vision Technologies in Duitsland een Solution Center geopend.

Hiermee kan men de volledige scope van de vision-systemen en -oplossingen aanbieden.

Door slimme systemen en oplossingen te verkopen, is men beter in staat om aan de vraag van de klant te voldoen. Het aanbod verbreedt waardoor de marges en de omzet toenemen.

In februari 2023 is er een nieuwe multicurrency kredietfaciliteit van € 625 mln. getekend. Deze bestaat uit een revolving credit facility ("RCF") van € 500 mln. en een termijnlening van € 125 mln. gekoppeld aan de duurzaamheidsdoelstellingen van TKH. Deze nieuwe RCF, die vervalt in februari 2028, met de mogelijkheid om twee keer voor één jaar te verlengen. Deze vervangt de toegezegde RCF van € 500 mln. van januari 2017. Samen met de termijnlening zal de RCF worden gebruikt voor de financiering van strategische investeringen en werkkapitaalbehoeften. TKH heeft op 7 maart 2023 besloten om voor € 25 mln. eigen aandelen in te kopen. Momenteel bezit TKH 2,8% van de aandelen. Als het percentage boven de 3% komt zal men de Autoriteit Financiële Markten (AFM) hiervan in kennis stellen. Men verwacht dit inkoopprogramma binnen vier maanden uit te voeren. Men zal wekelijks rapporteren over de voortgang hiervan.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
koers/winst verhouding	11,15	24,10	34,75	18,43	17,58
winst per aandeel	3,33	2,30	1,14	2,71	2,31
pay out	49,53 %	65,13 %	87,87 %	55,40 %	60,48 %
ev per aandeel	19,12	17,46	15,85	16,73	15,28
ultimo koers	37,16	55,50	39,54	49,90	40,70
hoogste koers	55,75	57,40	51,70	55,65	60,15
laagste koers	30,64	36,88	23,20	38,78	38,36

Geografisch bleef de omzet globaal genomen in lijn met die van 2022. In Nederland groeide het omzet aandeel naar 25% van de totale omzet (22%). Het omzetaandeel over heel Europa (uitgezonderd Nederland) daalde echter naar 44% (45%). Ook in Azië daalde het omzetaandeel naar 15% (19%). De oorzaken waren de lockdowns en reshoring. In Noord-Amerika steeg de omzet 13% (11%). In de overige geografische gebieden bleef het omzetaandeel op 3%.

De bedrijfslasten (exclusief amortisatie en bijzondere waardeverminderingen) stegen met 13,9% door o.m. verkoopkosten en hogere vrachtkosten. De bedrijfskosten stegen door een tekort aan onderdelen bij Tyre Building Systems. Hierdoor ontstonden operationele inefficiënties. Ook de personeelskosten stegen door de uitbreiding van het personeelsbestand en loonstijgingen. Valutawijzigingen zorgden voor een stijging van 1,7% vnl. door USD-EUR-beweging in het Smart Vision-systemensegment.

De amortisatie steeg met 6,7% door de hogere amortisatie van geactiveerde R&D, door stijgende investeringen in voorgaande jaren, terwijl de amortisatie uit acquisities afnam.

De netto financiële lasten waren € 8,9 mln. (€ 8,0 miljoen). De oorzaken waren de hogere rentelasten en wisselkoersverliezen. Een verbeterd resultaat uit geassocieerde deelnemingen en een lagere impact van earn-outverplichtingen compenseerden dit gedeeltelijk.

Het effectieve belastingtarief was 24,8% (26,9%). Dit kwam vnl. door relatief hogere winsten bij bedrijven die profiteerden van fiscale faciliteiten voor R&D en verrekeningen van latente belastingen van de afgelopen jaren.

De netto bankschuld was € 307,2 mln. (€ 101,7 mln.). De nettoschuld/EBITDA-ratio, was 1,1. Dit is binnen de met de banken overeengekomen financiële ratio. De solvabiliteit was 38,0% (42,5%).

De kasstroom uit operationele activiteiten bedroeg (€ 116,2 mln. (€ 199,0 mln.)). Deze daling is veroorzaakt door de toename van het werkkapitaal met € 116,3 mln. vanwege hogere productie, en (tijdelijke) hogere voorraden. Dit was om meer leveringszekerheid te hebben. Verder de hogere prijsniveaus van de meeste voorraadartikelen. De kasstroom uit netto-investeringen in materiële vaste activa was per saldo € 91,8 mln. (€ 31,0 mln.) (waarvan € 41 mln. door het Strategisch Investeringsprogramma).

Investeringen in immateriële vaste activa i.v.m. ontwikkelingskosten, patenten, licenties en software waren € 45,9 mln. (€ 40,5 mln.). Er is voor € 0,9 mln. aan acquisities (€ 0,5 mln.). Er zijn twee objecten verkocht voor € 14,0 mln. (in 2021 € 0,2 mln.).

De gunstige marktomstandigheden voor de belangrijkste technologieën ziet men terug in het sterke orderboek en de capaciteitsuitbreidingen. Daarom is men positief voor 2023. Er wordt in 2023 autonome groei van omzet en EBITA verwacht.

Wij zijn van oordeel dat TKH in elke aandelenportefeuille past.

ASML is een leverancier van machines voor de halfgeleiderindustrie. Het hoofdkantoor en de fabriek staan in Veldhoven. Hier vinden research, development en assemblage in cleanrooms plaats. Het bedrijf heeft ter ondersteuning van de plaatsing en levering van machines en reserveonderdelen in veertien landen zestig servicepunten.

Oorspronkelijk was het een joint venture van ASM International (ASMI) en Philips. ASML is sinds 1995 beursgenoteerd en maakt deel uit van de AEX en in Amerika van de Nasdaq. De belangrijkste concurrenten zijn Canon en Nikon.

Op 26 april 2023 hield met de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

ASML behaalde in het boekjaar 2022 een netto-omzet van € 21,2 mrd. De brutomarge was 50,5%. Dit alles leverde een nettowinst op van € 5,6 mrd.

Het orderboek was aan het eind van het jaar € 40,4 mrd. groot.

Door inflatie, geopolitieke ontwikkelingen t.a.v. exportcontroles, een eventuele recessie en onzekerheid over rentetarieven is er een zekere terughoudendheid in de markt. De klanten denken dat de markt in de tweede helft van het jaar zal herstellen.

Vanwege de orderdoorlooptijden door de complexiteit van de machines en het strategische karakter van lithografie-investeringen, blijft de vraag naar de producten van ASML groot.

In het vierde kwartaal (Q4) was de netto-omzet € 6,4 mrd. met een brutomarge van 51,5%. Dit leverde een nettowinst op van € 1,8 mrd. Dit was boven verwachting door aanvullende upgrades en verzekeringsafrekening voor de ASML vanwege de brand in Berlijn in 2021.

De netto boekingen waren in Q4 € 6,3 mrd. Het aandeel EUV hierin was € 3,4 mrd.

Netto boekingen zijn systeemverkooporders en inflatie gerelateerde aanpassingen. Hier zijn schriftelijke autorisaties aanvaard.

Autorisatie is een proces in de informatica waarin een subject (een persoon of een proces) rechten krijgt op het benaderen van een object (een bestand of een systeem).

Ook is er in Q4 voor ±€ 300 mln. aandelen ingekocht. Dit is n.a.v. het vorige en inmiddels afgeronde en het huidige aandeleninkoopprogramma voor 2022-2025

ASML kent het versnelde verzendproces. Hiermee wordt een deel van het testen in de fabriek over geslagen. Deze testen vinden plaats bij de klant. Hierdoor wordt de erkenning van opbrengsten voor die zendingen tot formele acceptatie door de klant uitgesteld, maar geeft klanten eerder toegang tot wafer-outputcapaciteit.

De versnelde leveringen (fast shipments) in 2022 bedroegen € 3,1 mrd. Dat is 20% van de totale omzet. Daarnaast is er een service-onderdeel met € 5,7 mrd. omzet.

ASML keert over het jaar 2022 een dividend uit van € 5,80 per gewoon aandeel (+5,5%) Op 15 februari 2023 is een interim-dividend van € 1,37 per gewoon aandeel uitgekeerd.

Dit is het derde interim-dividend van € 1,37 per aandeel betaald in 2022. Met het slotdividend van € 1,69 bedraagt het totale dividend over het jaar 2022 € 5,80 per aandeel.

Voor 2023 wordt een aanhoudende groei verwacht. Men denkt dat de netto-omzet met ruim 25% stijgt. De brutomarge kan licht verbeteren. De R&D-kosten zullen ± € 965 mln. bedragen en de SG&A-kosten (Verkoop-, algemene en administratieve kosten) ±€ 285 mln.

Voor 2025 rekent ASML op een marge van 55% en in 2030 op 58%.

Over het eerste kwartaal (Q1) van 2023 is er een netto-omzet van € 6,7 mrd. (€ 6,4 mrd. Q4 2022) behaald. Hiervan was € 1,4 mrd. Install Base Management (service en veldopties).

De nettowinst was € 2,0 mrd. De brutomarge was 50,6%. De order instroom was € 3,8 mrd. Hiervan was € 1,6 mrd. voor de nieuwste EUV-machines.

Over Q2 verwacht men dat de netto-omzet tussen de € 6,5 mrd. en € 7,0 mrd. zal zijn met een brutomarge die tussen 50% en 51% uit zal komen. De R&D-kosten zullen ± € 990 mln. zijn en de SG&A(administratie)-kosten ±€ 275 mln.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	35,66	49,30	46,88	42,89	22,57
Winst per aandeel	14,13	14,34	8,48	6,15	6,08
Pay out		38,37 %	32,43 %	39,03 %	34,55 %
EV. per aandeel	22,13	24,71	33,08	29,87	30,35
Ultimo koers	503,80	706,70	397,55	263,70	137,16
Hoogste koers	716,90	777,50	401,80	267,80	189,50
Laagste koers	375,75	397,00	177,52	130,12	130,30

Voor geheel 2023 verwacht men een groei van de netto-omzet van boven de 25% t.o.v. 2022 met een lichte verbetering van de marge t.o.v. 2022.

Netto boekingen die bestaan uit alle systeemverkooporders en inflatie gerelateerde aanpassingen, waarvoor schriftelijke autorisaties zijn aanvaard waren € 3,8 mrd. (€ 6,3 mrd.)

De netto-omzet in Q1 en de brutomarge waren boven verwachting door hogere dan verwachte EUV- en DUV-inkomsten uit snellere installatie en eerdere acceptatie van systemen.

De directie ziet t.a.v. de vraag gemengde signalen vanuit de verschillende eindmarktsegmenten. Wel is het zo dat de industrie probeert het voorraadniveau op een gezonder peil te brengen.

Sommige grote klanten passen de timing van de vraag verder aan. Ook ziet men dat andere klanten deze vraagverandering absorberen om m.n. de DUV op meer belangrijke plaatsen in te zetten. De totale vraag echter overtreft nog steeds de capaciteit voor dit jaar. De achterstand is nu meer dan € 38,9 mrd. Men blijft zich focussen op het maximaliseren van de systeemoutput.

In Q1 is voor ±€ 400 mln. aan aandelen i.v.m. het huidige programma 2022-2025 ingekocht.

Nadat twee jaar geleden de Raad van Commissarissen (R.v.C.) afweek van de vooraf bepaalde doelstellingen doet men dit nu weer door bij een belangrijke beloningsdoelstelling voor de Raad van Bestuur (R.v.B.) een vooraf bepaalde prestatiedrempel bij te stellen.

Twee jaar geleden scoorde de R.v.B. t.a.v. ROAIC (rendement op het geïnvesteerde vermogen) beneden het gemiddelde omdat met 40% dit het zwaarste woog bij de langetermijnbeloning. Toen is er een opwaartse aanpassing gedaan waardoor de drempel voor een bonustoekenning is behaald. Sinds vorig jaar is de ROAIC hier geen onderdeel meer van. Wij waren toen ook al verbaasd omdat men nieuwe investeringen ging doen voor een nieuwe generatie chipmachines die na de EUV-systemen zou komen. Dit drukte het rendement doordat kapitaalsbeslag hoger is en de opbrengsten lager zoals uit de resultaten blijkt.

Bij de aanpassing dit jaar is de bonus nu ruim twee keer hoger uitgevallen. Had men dit niet gedaan dan was deze lager geweest. Men heeft de regels weer veranderd tijdens het spel. De operationele winstdoelstelling (ebit-marge) bepaalt 60 % van de jaarlijkse bonus. De rest(40 %) is afhankelijk van vijf andere criteria zoals klantervaring, klanttevredenheid en de kwaliteit van de afgeleverde machines. Volgens mevrouw Terri Kelly (Amerikaanse) zou deze uitgekomen zijn op 30,5%. Net te weinig om een bonus toe te kennen omdat het drempelpercentage dat met de aandeelhouders is afgesproken 33% is.

Mevrouw Kelly is binnen de R.v.C. verantwoordelijk voor het beloningsbeleid.

De commissarissen hebben deze uitkomst genormaliseerd waardoor de marge 34,5 % is.

De korte termijn bonus is gebaseerd op de prestaties van het afgelopen jaar. Deze zou voor de heer Peter Wennink (CEO) uitkomen op € 961 000 iets minder dan het basissalaris (€1 mln.).

De jaarbonus is na deze ingreep iets lager dan vorig jaar. Naast een vast salaris en een jaarbonus ook is er een langetermijnbeloning. Daarin zitten de voorwaardelijke, extra beloningen in aandelen. Deze worden na drie jaar al dan niet definitief toegekend. Deze beloning zou ook wat lager uitkomen. Inclusief de langetermijnbeloning verdiende de heer Wennink vorig jaar €4,3 mln. Dit is minder dan in de twee voorafgaande jaren 2021 en in 2020.

Deze aanpassing was nodig omdat klanten anders bediend worden. Zo willen TSMC, Samsung en Intel de machines sneller geleverd hebben. Daarom worden bepaalde testen bij de klant bij het gebruiksklaar maken gedaan. De acceptatie door de klant vindt nu later plaats. Dit verzoek van klanten is volgens de R.v.C. een verandering van het bedrijfsmodel.

Men zegt er niet bij dat dit versneld leveren gevolg heeft voor de resultatenrekening. De omzet van de verkochte machines mag pas in de cijfers opgenomen worden als alle tests doorlopen zijn en het risico is overgegaan naar de klant. Dit is nadelig voor de winstgevendheid. Wat die aanpassingen zijn voor de omzet en de extra kosten die zijn gemaakt om aan de aangepaste marge te komen lezen wij nergens.

Op onze vragen hierover kwam duidelijk naar voren dat volgens de R.v.C. de R.v.B. twee keer zou kunnen profiteren bij een toekomstige bonusronde als het resultaat extra hoger is door winsten die eigenlijk bij het afgelopen boekjaar 2022 zouden behoren.

Deze discretionaire bevoegdheid van de R.v.C. moet voorkomen dat de R.v.B. financieel wordt gestraft voor het tegemoetkomen aan de wens van de klant.

Bij het lezen van het beloningsverslag was onze verbazing groot. Vandaar onze vragen. Deze versnelde leveringen zijn er al sinds Q3 2021. In de omzetprognose voor 2022 was al rekening gehouden met de versnelde leveringen. Uit de reactie op de antwoorden concluderen wij dat bij het vaststellen van de prestatiedoelstelling voor 2022, men de consequenties voor de ebit-marge over het hoofd heeft gezien.

Wij hebben ons onthouden van stemming over het advies over het remuneratie rapport (agendapunt 2a) en het voorstel tot goedkeuring van het aantal aandelen voor de R.v.B. (agendapunt 5). Wij beginnen ons af te vragen of we in het vervolg niet beter tegen kunnen stemmen bij beloningsvoorstellen. Als men hier zo makkelijk van af kan wijken wat heeft het dan nog voor zin. De beloning van de R.v.B. bestaat uit een kortetermijndoelstelling en een langetermijndoelstelling. Daaruit wordt de uiteindelijke bonus die moet bijdragen aan goede resultaten op de lange termijn gedestilleerd. Bij de kortetermijndoelstelling hadden wij altijd al vraagtekens. Uit gesprekken die wij indertijd gevoerd hebben bleek deze doelstelling logisch. Wij gaan toch steeds meer twijfelen of dit instrument geschikt is. Bij ASML gaan de ontwikkelingen kennelijk sneller dan de R.v.C. kan inschatten. Dit kon ook weleens bij andere bedrijven gaan spelen.

Dit alles doet niets af aan het feit dat ASML een prachtig bedrijf is waar Nederland en de aandeelhouders trots op kunnen zijn.



strategische heroriëntatie.

OCI is een Nederlands chemiebedrijf dat zich wereldwijd specialiseert in de productie van melanine, ammoniak en kunstmest. Het bedrijf heeft in het verleden deze activiteiten overgenomen van DSM. Het bezit daardoor een fabriek op het industriecomplex Chemelot.

Op 2 mei 2023 was in het Conservatorium Hotel in Amsterdam de Algemene Vergadering van Aandeelhouders (AVA).

In 2022 steeg de omzet naar \$9,7 mrd. (+54%). De EBITDA steeg eveneens met 54% naar \$3,9 mrd. De nettowinst steeg echter 84% naar \$1,3 mrd.

De nettoschuld is met \$ 1,06 mrd. gedaald naar \$ 1,16 mrd. De geconsolideerde netto schuldgraad is na kapitaalruygave van \$ 1,1 mrd. aan aandeelhouders 0,3x.

Met de duurzaamheidsprojecten is goede vooruitgang geboekt.

Men evalueert een vergassingsmogelijkheid in de methanolfabriek in het noorden van Nederland. Met dit vergassingsproject bij BioMCN wil men de leidende marktpositie in groene brandstoffen en grondstoffen verder bouwen. Voor dit vergassingsproject wordt een aanvraag ingediend bij het EU-innovatiefonds voor een aanvullende ondersteuning voor de samenwerking t.a.v. decarbonisatie met de Nederlandse overheid via het Tailor-Made Agreement-proces. Fertiglobe, een minderheidsaandeelhouder in het 1 mtpa koolstofarm ammoniakproject in de Fertiglobe is een joint venture tussen OCI en ADNOC (Abu Dhabi National Oil Company). Verenigde Arabische Emiraten (VAE), heeft namens het project het EPC-contract met Tecnimont S.p.A. ondertekend.

Linde heeft een langetermijnovereenkomst gesloten om schone waterstof en stikstof te leveren aan een nieuwe 1 mtpa blauwe ammoniakfabriek in Texas van OCI. Dit project ligt op schema. Het plan is om begin 2025 met de productie te beginnen.

De directie is tevreden over wat OCI in 2022 bereikt heeft. Er is een vrije kasstroom van \$ 1,9 mrd. gegenereerd waardoor men in 2022 \$ 1,1 mrd. aan contanten kon afbouwen en is uitgekeerd aan de aandeelhouders. Op 20 april was er wederom een halfjaarlijkse uitkering in contanten van € 3,50 per aandeel (\$ 785 mln.). De vrije kasstroom was in 2022 \$ 1,9 mrd. Door de balans en de mogelijkheden die men hierdoor heeft, kan men de op duurzaamheid gerichte projecten zoals de waterstofstrategie, realiseren en toekomstige groei stimuleren. Gedurende Q4 (4^e kwartaal) en begin 2023 daalden de stikstofprijzen door de volatiele aardgasmarkten. Dit resulteerde in een vertraging in de kunstmest aankopen. Samen met een reorganisatie daalden verkoopvolumes in vergelijking met 2021. De EBITDA in Q4 ondervond de nadelige gevolgen door het uitblijven van de verkoop van overtollige EUA's in Europa en vnl. in Europa gerealiseerde aardgas afdekkingsverliezen van \$ 43 mln. Verder was een negatief effect van ongeveer \$ 20 mln. in de VS (Verenigde Staten van Noord-Amerika) door tijdelijke sluitingen en logistieke beperkingen vanwege de winterstop.

Het Amerikaanse stikstofsegment sloot ondanks het koude weer het jaar af met een bijna recordkwartaal. De vrije kasstroom was \$ 483 mln. en de EBITDA \$ 744 mln. In Q4 was de EBITDA \$ 215 mln. De Amerikaanse stikstofdivisie profiteert van de positie in de belangrijkste markt van het middenwesten van de VS en een groeiende bijdrage van DEF (Dieselolie). Deze laatste bereikte in Q4 een mijlpaal van meer dan 1 miljoen ton zelfgeproduceerde verkoopvolumes op jaarbasis.

Voor het strooiseizoen begint verwacht men een behoorlijke vraag naar stikstofmeststoffen. De recente dalingen van de stikstofprijs is tevens een stimulans voor de vraag. In de VS verwacht men een sterk herstel van het maïsareaal, met meer dan 5% tot 93 miljoen acres (1 ac = ±0,4 ha). Brancheadviseurs verwachten verder in 2023 geen nieuwe grote greenfield-ureumvoorziening. Naar verwachting zal dit tot tenminste 2026 duren.

De methanol- en brandstoffenactiviteiten zijn goed gepositioneerd om te profiteren van de te verwachten toenemende vraag door een heropening in China en lagere aardgasprijzen die de industriële vraag stimuleren. Methanol wordt ook steeds meer gebruikt als scheepsbrandstof. Men verwacht dat later dit jaar de vraag zal versnellen als de eerste grote methanol-aangedreven schepen afgeleverd worden.

Vanaf medio 2020 bedraagt de toenemende vraag meer dan 3 miljoen ton per jaar op basis alleen al uit het containerschipsegment. Dit is belangrijk in een wereldwijde markt van ongeveer 30 miljoen ton.

Men kijkt uit naar een jaar met nieuwe initiatieven om de portefeuille koolstofvrij te maken. Hierbij maakt men gebruik van de ontwikkelingsservaring en geografisch bevoordeelde activa.

Volgens OCI worden de vooruitzichten voor de stikstofmarkten nog steeds ondersteund door de fundamentele factoren van de oogst en een krappe aanvoerdynamiek. Daarbij komt de wederopbouw van de wereldwijde graanvoorraden.

De wereldwijde verhouding tussen graanvoorraden en verbruik is nu op het laagste niveau in 20 jaar. Waarschijnlijk duurt het tot minstens 2025 voordat deze zijn aangevuld.

De toekomstige graanprijzen (Amerikaanse maïsutures meer dan \$ 5/ bushel tot eind 2025, vergeleken met \$ 3,7/ bushel van 2015 - 2019) ondersteunen de landbouwinkomens waardoor een groter beplant areaal en meer stikstof nodig is om de voorraden weer op te bouwen.

Het gevolg is dat de wereldwijde vraag mogelijk tot 2025 boven het trendniveau ligt. In de VS zal de oppervlakte maïs met 4 miljoen hectare (HA) toenemen tot ± 93 miljoen hectare in 2023. Er komt in 2023 een grotere vraag vanuit grote importerende landen vanwege voedselzekerheid. Door de recente daling van de stikstofprijs verbeterd de betaalbaarheid en de vraag. Het herstel in China en lagere energieprijzen stimuleren de industriële vraag van vooral ammoniak.

OCI verwacht dat de stikstofvoorziening tot 2027 krappere wordt.

De verwachting is dat er in 2023 geen nieuwe grote greenfield-ureumaanvoer komt, en beperkte toename tot 2026. Nieuwe Russische aanvoer blijft vertraging oplopen.

Tussen 2015 en 2019 was er een overschot op de ammoniakmarkt. Nu verwacht men dat de vraag vanuit de handel tussen 2023 en 2026 groter zal zijn dan het aanbod, doordat de bouw van nieuwe fabrieken vier tot vijf jaar duurt. Ook de vervangingskosten zijn door de inflatie fors gestegen. Daardoor zijn de leveringsvooruitzichten gunstig.

De Chinese ureumexport was in 2022 47% lager. De verwachting is dat deze op de middellange termijn laag blijven. Tot H2 2023 zijn er exportcontroles vanwege de binnenlandse vraag.

De prijzen van grondstoffen zullen waarschijnlijk op korte termijn volatiel blijven door het weer en regelgevende maatregelen.

De Europese termijnsgasprijzen voor 2023 – 2025 zijn c.\$17/mmBtu (c.3x hoger dan '15-'19)

Volgens OCI zijn de vooruitzichten voor methanol positief door de grotere industriële vraag, het herstel in China en het lagere aanbod. In 2023 zal de vraag naar methanol herstellen door de heropening in China. Dit zal ook resulteren in snellere omzetting van methanol-naar-olefinen (MTO). Deze zijn nu laag. Lagere energieprijzen stimuleren ook de industriële vraag.

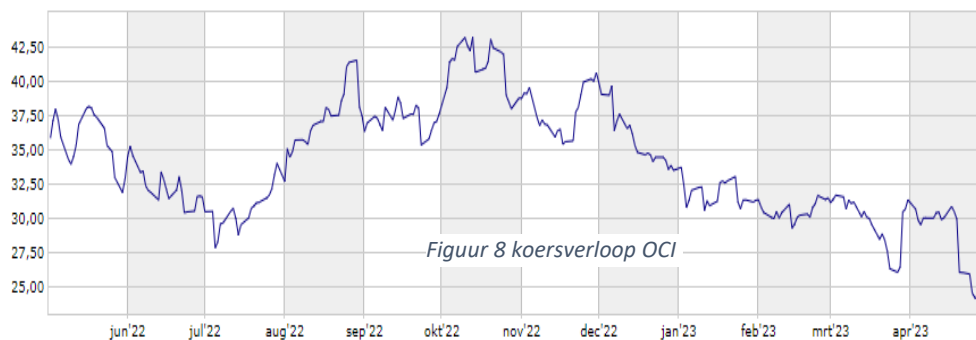
De vraag naar waterstofbrandstoffen heeft in potentie een belangrijk voordeel opgeleverd i.v.m. het zoeken naar een schoner alternatief voor brandstof voor wegverkeer en schepen.

De vraag in Europa naar autobrandstof blijft groeien omdat de vraag naar directe bijmenging van groene methanol en bio-MTBE zal toenemen.

Ook vanuit de maritieme sector verwacht men dat de vraag met meer dan 3 miljoen ton per jaar zal toenemen. Dit distilleert men uit de huidige orders bij het containerschipsegment.

Ook de recente orders uit niet-containersegmenten geven vertrouwen in de aanzienlijke potentiële groei van de vraag uit niet-consumentenvrachtsegmenten.

Ondanks dat de stikstofprijzen de laatste tijd zijn gedaald, zijn de fundamentele omstandigheden in de sector gezond, met een hoge winstgevendheid voor boeren. Men komt uit een periode van tientallen jaren met lage graanvoorraden.



Het is voor de aandeelhouders van OCI wachten tot men met een strategische heroriëntatie komt. Naar aanleiding van onze vragen is gebleken dat men hier druk mee bezig is. Aangezien het proces nog in volle gang is kon men daar tijdens de AVA nog niets

over zeggen.

Het fonds is ondergewaardeerd omdat het moeilijk is de waarde van de activiteit in te schatten. Alleen van het onderdeel Fertiglobe weten we de waarde door de beursnotering in Abu Dhabi.

Het jaarverslag geeft ook onvoldoende de activiteiten weer. Het gaat vooral over de maïsteelt in de Verenigde Staten van Noord-Amerika (VS). Het onderwerp ESG wordt ruim behandeld. ESG staat voor Environmental, Social en Governance (Milieu, Maatschappij en Bestuur). Naar aanleiding van onze vragen blijkt dat men over de hele wereld activiteiten ontplooid.

De koers volgt de prijzen van de stikstofmeststoffen. Nu deze dalen daalt ook de koers. Het is een mooi aandeel en houden het aan, ook omdat wij zelf deze meststoffen gebruiken.



lage kostprijs.

AMG is een wereldwijd opererend bedrijf in kritische materialen dat voorop loopt op het gebied van CO₂-reductietrends. Er worden hoogontwikkelde speciale metalen en minerale producten geleverd en gerelateerde vacuümovensystemen en -diensten aan de eindmarkten transport, infrastructuur, energie en speciale metalen en chemicaliën geproduceerd.

AMG bestaat uit de 4 segmenten AMG Clean Energy Materials, AMG Clean Energy Materials, AMG Critical Materials Technologies en AMG Critical Minerals.

Het eerste segment combineert de recycling- en mijnbouwactiviteiten van AMG, waarbij materialen voor infrastructuur en energieopslagoplossingen worden geproduceerd en tegelijkertijd de CO₂-voetafdruk van zowel leveranciers als klanten wordt verkleind. Het tweede segment omvat de waardeketens vanadium, lithium en tantaal. Het derde segment combineert AMG's leidende vacuümoventechnologielijn met hoog zuivere materialen die wereldleiders in de lucht- en ruimtevaartsector van dienst zijn. Het vierde segment bestaat uit AMG's mineraalverwerkingsactiviteiten in antimoon, grafiet en siliciummetaal.

Men heeft 3.400 medewerkers en is wereldwijd actief met productievestigingen in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, de Verenigde Staten, China, Mexico, Brazilië, India, Sri Lanka en Mozambique, en verkoop- en klantenservicekantoren in Japan.

Op 4 mei hield men de jaarlijkse Algemene Vergadering van Aandeelhouders in het Hilton Hotel in Amsterdam.

AMG rapporteert in Amerikaanse dollars (\$).

De omzet is met 36% gestegen naar € 1,64 mrd. EBITDA was \$ 343 mln., een recordniveau. De brutowinst was \$ 409,5 mln. (+97%). De nettowinst is \$ 187,6 mln.

AMG's low-cost lithium-operaties brengen AMG naar recordwinst voor het hele jaar.

EBITDA is de EBIT gecorrigeerd voor afschrijvingen en waardeverminderingen.

De EBITDA, omzet, brutowinst, operationele kasstromen, rendement op geïnvesteerd vermogen en nettowinst over 2022 waren met aanzienlijke marges de hoogste in de geschiedenis.

Dit is te danken aan het AMG Clean Energy Materials-segment en in het bijzonder AMG Lithium en zijn activiteiten in Brazilië. Dit segment had een EBITDA van \$ 215 mln. Dit is 63% van de totale EBITDA. Dit is het tweede achtereenvolgende kwartaal dat AMG een EBITDA van meer dan \$ 100 mln. had. De EBITDA was in het vierde kwartaal (Q4) \$ 104 mln. (\$ 44 mln. in Q4 van 2021), een stijging van 137%. De Enabling CO₂ Reduction Portfolio (ECO₂ RP) was 99,4 miljoen ton CO₂ (+26%)

Bij Lithium vordert het uitbreidingsproject voor de productie van spodumeen in Brazilië. Door dit project wordt de lage kostenpositie van AMG verstevigd. Men wil in de tweede helft (H2) van 2023 op volle capaciteit draaien.

De AMG-lithiumraffinaderij in Bitterfeld wordt de eerste lithiumhydroxide-raffinaderij. De ingebruikname van de eerste module van 20.000 ton van de batterij-grade lithiumhydroxide-upgrader zal in het Q4 van 2023 zijn, dit is de eerste in Europa.

AMG Lithium heeft een niet-bindend memorandum van overeenstemming getekend met FREYR Battery. Afsproken is dat er tussen de 3.000 en 5.000 ton lithiumhydroxide van batterijkwaliteit per jaar door AMG Lithium aan FREYR zal leveren.

Freyr Battery wil groene batterijcellen produceren om de decarbonisatie van energie- en transportsystemen wereldwijd te versnellen en is aan de New York Stock Exchange genoteerd.

AMG Brazilië, JX Nippon Mining & Metals Corporation (JXNMM) en TANIOBIS GmbH (Taniobis) hebben in december 2022 een strategisch partnerschap aangekondigd voor de productie en levering van tantaalconcentraat uit de Mibra-mijn van AMG in Brazilië. JXNMM investeert in de uitbreiding van de productie van tantaalconcentraat. Deze uitbreiding doet men samen met AMG's uitbreiding van de spodumeencapaciteit. Alle tantaalpreconcentraten worden verkocht aan Taniobis. Zij zorgen voor een stabiele verkoop op de lange termijn van tantaal en overeenkomstige bijproductkredieten voor de productiekosten van lithium voor AMG Brazilië.

Taniobis is een wereldwijde ontwikkelaar en producent van hoogwaardige tantaal- en niobiummetaalpoeders, zeer zuivere oxiden, verbindingen en chloriden voor gebruik in condensatoren, akoestische oppervlaktegolffilters of halfgeleiders. Deze worden toegepast in de moderne elektronica, in de lucht- en ruimtevaart en medische technologie, in de chemische proces- en auto-industrie.

Bij Vanadium rondde AMG de voltooiing af van de nieuwe faciliteit voor het recyclen van gebruikte vanadiumkatalysatoren in Zanesville, Ohio. De operaties in deze fabriek zijn op 29 oktober 2022 begonnen. De fabriek zal in Q2 2023 volledige productiecapaciteit benutten. Shell & AMG Recycling BV (SARBV) maakt voortgang met de projecten in het Midden-Oosten. Vooral de eerste fase van het Supercenter-project is op basis van lange termijn leveringsovereenkomsten met Saudi Arabian Oil Company (Aramco). Het fabrieksontwerp wordt geoptimaliseerd. De locaties worden geselecteerd en de vergunningverlening vordert. In december 2022 is de FEL3-samenwerking met Hatch gestart.

AMG LIVIA heeft in november 2022 de eerste industriële batterij, het Hybrid Energy Storage System (HESS), in de volledig automatische bedrijfsmodus in de fabriek van AMG Graphite in Hauzenberg gezet. De eerste HESS is in december 2022 verkocht aan Wipotec GmbH, een wereldwijde leverancier van intelligente weeg- en inspectietechnologie in Zuid-Duitsland. De batterij wordt geïntegreerd in het energiesysteem van de fabriek.

In januari 2023 is de bouw van een vanadium elektrolytfabriek bij haar dochteronderneming AMG Titanium in Neurenberg (Duitsland) goedgekeurd.

Men wil naar een capaciteit van 6.000 m³ vanadium elektrolyt. De basisengineering voor de fabriek is in november voltooid. De verwachte CAPEX is \$ 15 mln. De productie start eind '23.

De EBITDA was \$ 343 mln. (+151%), rendement op geïnvesteerd vermogen 30,8% (11,9%). De bedrijfsactiviteiten leverden door de hoge winst van AMG Lithium Brazilië een kasstroom op van \$ 168 mln. (\$ 91 mln.). Het nettoresultaat was \$ 188 mln. De liquiditeit eind 2022 \$ 532 mln. (\$ 346 mln.) aan contanten en \$ 186 mln. aan doorlopende kredietbeschikbaarheid. Het totale dividend voor 2022 is € 0,70 per gewoon aandeel. Op 10 augustus is er een interim-dividend uitgekeerd van € 0,30. Het slotdividend bedraagt \$ 0,40.

Kerncijfers	2022	2021	2020	2019	2018
Koers/winst verhouding	6,0	63,35	-16,68	-13,29	9,49
Winst per aandeel	6,10	0,44	-1,47	-1,64	2,97
Pay out	12,80	89,93 %	-13,64 %	-24,37 %	16,83 %
EV per aandeel	14,56	8,67	4,06	5,46	10,05
Ultimo koers	34,40	28,18	24,46	21,82	28,18
Hoogste koers	42,32	35,24	25,67	36,20	53,45
Laagste koers	21,40	23,62	11,79	17,60	26,40

De EBITDA van AMG Clean Energy Materials was door de lithiumactiviteiten \$ 259 mln. (289%). Er werd in totaal 86.713 dmt spodumeen verkocht.

De gemiddelde verkoopprijs was \$ 2.805/dmt CIF China. De gemiddelde kosten per ton waren op 2022 \$ 461/dmt CIF China. De totale EBITDA voor AMG Brazilië bedroeg \$ 215 mln.

Bij AMG Critical Minerals waren de VAA-kosten (Verkoop- Algemene- en Administratiekosten) met \$ 0,6 mln. iets lager dan in 2021. De verbeterde prijzen leidden tot een stijging van de EBITDA met 23% voor dit segment. Met ingang van 1 januari 2023 is de siliciummetaalfabriek in Pocking, Duitsland stilgelegd voor onderhoud. De fabriek is in maart herstart met één oven. De operationele parameters van de siliciumactiviteiten worden continu geëvalueerd en zo nodig aangepast aan de gunstige en voorspelbare marktomstandigheden. Door deze onderbrekingen in de siliciumactiviteiten, zal de financiële impact van het bedrijf tijdens deze periode worden uitgesloten van de EBITDA. De financiële impact van het onderhoudsprogramma zal geen noemenswaardige invloed hebben op de verwachte financiële resultaten van AMG voor 2023.

De omzet van AMG Critical Materials Technologies was 19% hoger dan het voorgaande jaar en de brutowinst vóór eenmalige posten was \$ 96 mln. (+14%). Dit is grotendeels te danken aan de betere prijzen door het herstel van de lucht- en ruimtevaartmarkt na corona.

In de eerste helft (H1) van 2022 had de Russische invasie van Oekraïne een impact op de toeleveringsketen van chroommetaal met een enorme stijging van de prijs van grondstoffen en een beperkte beschikbaarheid tot gevolg. Om geen operationele onderbrekingen te hebben zijn er extra grondstofvolumes ingekocht tegen marktvoorwaarden en vaste prijzen. In Q4 waren deze verstoringen in de toeleveringsketen minder met dramatisch prijsdaling tot gevolg. Dit had een negatieve invloed op de chroommarges en een afschrijving van voorraden van \$ 1,6 mln. De EBITDA over 2022 voor dit segment was \$ 45 mln. (+15%), door het aanhoudende herstel in de lucht- en ruimtevaartsector.

AMG Engineering had in Q4 een order instroom van \$ 67 mln. door veel bestellingen van turbineschoepen en inductieovens. De book-to-bill-ratio was 1,28. Dit zette in januari 2023 door met \$ 44 mln. aan nieuwe orders, vnl. door verkoop van turbinebladcoaters. In 2022 zijn er voor \$ 220 mln. minder orders binnen gekomen. De grootste achterstand sinds maart 2020.

In 2022 heeft men \$ 84 mln. belasting ontvangen (\$ 9 mln.). Deze stijging komt vnl. voort uit de verbeterde bedrijfsresultaten in AMG Lithium in Brazilië en de Braziliaanse real. De valuta-effecten resulteerden in een voordeel van \$ 7 mln. In 2021 was dit belastingvoordeel \$ 4 mln. Schommelingen in de wisselkoers van de Braziliaanse real beïnvloeden de waardering van de netto uitgestelde belastingposities m.b.t. de activiteiten in Brazilië.

In totaal is er \$ 42 mln. aan belastingen betaald (\$ 10 mln.).

De energiekosten waren \$ 16 mln. hoger door de stijging van de gas- en elektriciteitsprijzen. Dit was vooral het geval bij de siliciumactiviteiten in Duitsland. Toch kon men hier profiteren van volledig afgedekte energiekosten. Andere business units profiteerden van langlopende elektriciteitscontracten zonder prijsescalatieclausules. De business units die wel te maken hadden met stijgende energiekosten, konden deze doorberekenen aan hun klanten. De VAA-kosten bedroegen \$ 148 mln. (+6%) De hogere vergoedingen i.v.m. strategische projecten zijn gecompenseerd door lagere op aandelen gebaseerde vergoedingskosten.

De netto schuldpositie is met 16% gestegen naar \$ 330 mln. door grote investeringen in groei-initiatieven gedurende het jaar, met name in de fabriek in Zanesville (Ohio). Deze maakte gebruik van een gemeentelijke obligatie. Hierdoor had men weinig liquiditeiten nodig. Men kon hierdoor \$ 34 mln. aan schuld aflossen en namen de liquide middelen toe.

AMG kon een sterke balans handhaven en men had voldoende liquiditeiten. Eind 2022 had men de beschikking over \$ 346 mln. aan geldmiddelen en kasequivalenten en \$ 186 mln. doorlopende kredietfaciliteit. In totaal waren er \$ 532 mln. liquiditeiten.

De financiële inkomsten waren in Q4 \$ 4 mln. (- \$ 13 mln. Q4 2021) door \$ 10 mln. wisselkoerswinsten op niet-contante saldi binnen de groep.

Er zijn in Q4 \$ 1 mln. aan rentekosten gekapitaliseerd (\$ 4 mln. Q4 2021). Dit is gerealiseerd op de rente van de belastingvrije gemeentelijke obligatie vanwege de vanadiumuitbreiding in Ohio. Deze daling komt door een deel van de gemeentelijke obligatierentekosten die niet langer worden geactiveerd door de opvoering van de productie in de fabriek in Zanesville.

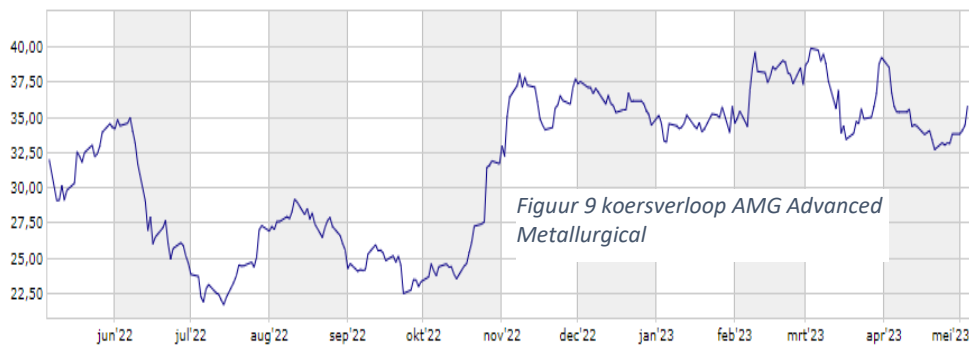
Door de sluiting van siliciummetaal zijn er uit de verkoop van een bestaand leveringscontract nog inkomsten geboekt. Dit heeft de winst positief beïnvloed. Daar tegenover was er een schikking met een grote klant en een bijzondere waardevermindering van bestaande activa. De EBITDA is aangepast voor enkele uitzonderlijke lasten omdat AMG zich in de initiële ontwikkelings- en opstartfase voor verschillende strategische uitbreidingsprojecten bevindt. Dit zijn o.a. het uitbreidingsproject van AMG Vanadium, de joint venture met Shell, Hybrid Lithium Vanadium Redox Flow Battery System en de lithiumuitbreiding in Duitsland. Deze projectkosten zijn genomen, maar de projecten zijn nog niet operationeel.

In 2023 denkt men meer dan \$ 400 mln. EBITDA te behalen. Het totale personeelsbestand zal met 5% toenemen door de vanadiumuitbreiding in Ohio en de lithiumuitbreiding in Duitsland. Men verwacht tussen \$ 175 mln. en \$ 200 mln. te investeren. Zoals de uitbreiding van het lithiumconcentraat in Brazilië en de bouw van de lithiumhydroxidefabriek in Duitsland. AMG heeft zijn termijnlening van \$ 350 mln. en de revolver van \$ 200 mln. in november 2021, geherfinancierd. De looptijden van revolvers en termijnleningen zijn verlengd tot respectievelijk 2026 en 2028. Er zijn geen significante korte termijnschulden. Men wil de financiële structuur consequent optimaliseren. Eventueel kan de liquiditeit van \$ 532 mln. alle goedgekeurde kapitaaluitbreidingsprojecten en alle andere financiële verplichtingen volledig financieren. Met het revolver krediet kan gedurende de overeengekomen periode, naar gelang de wisselende economische positie van de krediet nemende onderneming wordt afgelost en opnieuw worden gebruikt. Een soort doorlopend krediet.

Ook bevestigt men de tweeledige inzet om de CO₂ -uitstoot te verminderen en de CO₂ -besparingen tot 2030 te vergroten. Wij hebben de klimaat risico's eens wat nader bekeken. Men heeft Lithiummijnen in Brazilië. Deze mijnen zitten als het ware in een kom.

Gebeuren er onverwachte dingen en zo'n "kom" stroomt vol met water, dat zou rampzalig zijn. Hier wordt in het jaarverslag geen aandacht aan besteed. Ook de accountant spreekt er met geen woord over. Daarom hebben wij hier vragen over gesteld aan de accountant.

Uit zijn beantwoording bleek dat men hier wel op let en meeneemt bij de risico's



Doordat mevrouw Dagmar Bottenbruch niet beschikbaar was voor herverkiezing als commissaris is men op zoek gegaan naar een vervangster. Uit onze vragen bleek dat deze snel gevonden was. De Voorzitter van de Raad van Bestuur (R.v.B.), de heer

Heinz Schimmelbusch kende mevrouw Anne Roby al zeven jaar. Op congressen bleek dat zij zeer veel technische kennis heeft. Voor AMG is zij een ideale aanvulling bij de Raad van Commissarissen (R.v.C.).

Een bij- komend feit in deze is dat de huidige voorzitter van de R.v.C., de heer Steve Hanke, voor twee jaar is herbenoemd en daarna niet meer beschikbaar is. Ook de heer Schimmelbusch is nog voor twee jaar benoemd en wil er dan ook mee stoppen. Hij is dan tachtig. Mevrouw Roby lijkt dan een goede voorzitter van de R.v.C. Om de heer Schimmelbusch op te volgen heeft men intern ook enkele kandidaten.

Mevrouw Roby heeft relevante kennis van de branche, en z'n technologie. Ook heeft ze bestuurlijke ervaring als leidinggevende op het gebied van duurzaamheid en ESG-gerelateerde onderwerpen.

Men wil onder leiderschap van mevrouw Roby een bestuurscommissie beginnen voor Veiligheid, Duurzaamheid en Wetenschap en daarnaast om mevrouw Bottenbruch te vervangen als lid van de Remuneratiecommissie.

Dr. Anne Roby is geboren in 1964 en heeft de Amerikaanse nationaliteit. Ze heeft een Ph.D in chemische technologie. Ze is o.a. bij Linde, een toonaangevend bedrijf voor industriële gassen, lid van het directiecomité en verantwoordelijk voor R&D, Digitalisering, Operations Excellence, Cyber Security, Procurement, Strategic Sales, Sustainability en Safety, Health & Omgeving. Ze heeft ook leiding gegeven bij Praxair Surface Technologies, Electronic Materials en bedrijven op het gebied van gassen zoals Helium, Rare, Neon, Krypton en Xenon. Daarnaast is ze onafhankelijk bestuurder bij verschillende bedrijven met focus op het snijvlak van technologie en business. Zij begeleidt deze bedrijven op het gebied van innovatiemanagement, modellering van kapitaalinvesteringen, projectmanagement, strategisch klantrelaties, complexe commerciële contracten, investor relations, duurzaamheid, veiligheid en zaken die verband houden met diversiteit, rechtvaardigheid en inclusie. In 2020 is mevrouw Roby opgenomen in de National Academy of Engineers. Dit is in de VS de hoogste onderscheiding die wordt toegekend aan het beroep van ingenieur.

Ze is momenteel niet-uitvoerend bestuurder in de R.v.B. van Rogers Corporation.

Ook is zij als non-executive board member van Rinchem Company LLC en is ze voorzitter van het Nuvance Health-netwerk (non-profitorganisatie). Dit zijn allemaal particuliere organisaties. Bij Villanova University is zij vrijwilliger.

Mevrouw Roby bezit geen aandelen AMG.

Ze is benoemd als onafhankelijk lid van de R.v.C. en aftredend in 2027.

Wij denken dat men met mevrouw Roby een zwaargewicht in huis heeft gehaald.

AMG is een vooraanstaand bedrijf op het gebied van Lithium. met eigen mijnen en een lage kostprijs. Door de energietransitie denken wij dat voor AMG een belangrijke rol is weggelegd.