



# LET OP! NIEUWE DATUM!

Algemene  
Ledenvergadering  
Maandag 24 mei 2017  
Jaarbeurs Utrecht

## AUTOFUSIE

PSA, het moederbedrijf van Peugeot en Citroën, neemt Opel over van General Motors. Door de overname ontstaat de tweede autobouwer van Europa met een gezamenlijke jaaromzet in 2016 van 54,8 miljard euro. Het fusiebedrijf wordt de nummer twee in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Italië en de nummer één in Frankrijk en Spanje. De Fransen verwachten 1,7 miljard euro aan mogelijke jaarlijkse kostenbesparingen te kunnen boeken, maar dit bedrag zal pas in 2026 volledig worden gehaald. Het zal nog jaren duren voor de winstmarge op 6 procent ligt, wat ongeveer de norm is in de auto-industrie.

PSA heeft een opvallende omslag gemaakt de afgelopen jaren. Het bedrijf is flink winstgevender geworden en het aandeel is bijna verviervoudigd. Toch is het aandeel nog niet duur. Analisten (bron: Bloomberg) verwachten voor 2017 een winst per aandeel van zo'n 2,30 euro bij PSA Peugeot. Daarmee is de koers-winstverhouding (KW) ongeveer 8,6, wat vergeleken met andere automakers (zie tabel) een gemiddelde waardering is. De verschillen zijn groot in deze sector, maar dat geldt ook voor de winstmarges en groeivoorzichten.

### GROTE VERSCHILLEN IN WAARDERING BEURSGENOTEERDE AUTOMAKERS

(Bron: Bloomberg)

	Beurs	Koers	KW (2017)	Dividendrendement
BMW	Frankfurt	€ 86,30	8,5	3,7%
Daimler	Frankfurt	€ 69,71	8,1	4,7%
Ferrari	Milaan	€ 61,90	25,3	1,0%
Fiat Chrysler	Milaan	€ 10,45	5,4	0,0%
Ford	New York	\$ 12,52	7,7	4,8%
General Motors	New York	€ 37,91	6,3	4,0%
Honda	Tokio	¥ 3.557	15,0	2,6%
Nissan	Tokio	¥ 1150	8,0	4,2%
PSA Peugeot	Parijs	€ 19,75	8,6	2,4
Renault	Parijs	€ 86,19	6,3	3,7%
Tesla	New York	\$ 251,21	negatief	0,0%
Toyota	Tokio	¥ 6.430	10,9	3,3%
Volkswagen	Frankfurt	€ 145,95	6,6	1,4%



### – Column – Polman had dit kunnen verwachten

*Barbarians at the gate* bij beurslieveling Unilever. Als er één iemand is die daarover niet verbaasd zou moeten zijn, is het Paul Polman.

**I**n mei 2009 interviewde dit blad Polman in Rotterdam. Die was toen net begonnen, maar stelde al wel dat 'de lat hoger' moest. Polman had een verleden in voeding bij Nestlé en in non-food bij Procter & Gamble, dus de vraag of Unilever niet beter af zou zijn met een focus op één van die twee productgroepen lag voor de hand. Polman antwoordde ontwijkend, wees op de synergie binnen de verschillende productgroepen en de vele sterke merken in portefeuille. Hij zag het niet als food versus non-food, en er waren ook synergieën tussen die twee, zoals met het inkopen van verpakkingsmateriaal.

De grafiek naast het interview toonde een koers van 16,80 euro. Die is sindsdien dus flink gestegen, wat samen met het dividend een fantastisch rendement heeft gebracht. Maar de omzet van 40,5 miljard euro en de nettowinst van 5,3 miljard die in 2008 konden worden overlegd, zijn slechts gestegen naar 52,7 miljard en 5,5 miljard in 2016. Dat is geen geweldig groeiverhaal, vooral niet in winstgevendheid.

Polman trad aan in het midden van de financiële crisis, toen

beurskoersen in het algemeen erg laag stonden. Het goede rendement onder Polman is vooral te danken aan het goede beursklimaat.

De vragen die de VEB in 2009 stelde, werden later nog vaak op de aandeelhoudersvergaderingen herhaald, ook door andere partijen. Ook de suggestie dat Unilever weleens in beeld zou kunnen komen van een partij die het van de beurs haalt en opsplijst, is daarbij regelmatig voorbijgekomen. Dat er nu een partij opstaat die geen geduld meer heeft met Unilever, mag voor Paul Polman dus geen verrassing zijn. Sterker nog: het is een wonder dat het niet eerder is gebeurd. Wat ik mij nu afvraag: zou de kans dat dit gebeurt wel in beeld zijn geweest bij de Raad van Commissarissen, of is die ook in slaap gesust door die sterk stijgende aandelenkoers?



**PAUL KOSTER**  
is directeur van de VEB