



Foto DE WOLFF IMAGES

'ER WAREN BIJ AALBERTS INDUSTRIES AL DE NODIGE CHECKS & BALANCES, EN DIE HEBBEN WE NOG WAT VERSTERKT'

gen, in de raad van commissarissen zit, is Pelsma weinig spraakzaam. "Kijk, als iemand gewoon wil stelen, dan kun je daar weinig tegen doen anders dan een hele trits aan voorzorgsmaatregelen nemen om het te ontmoedigen en als het gebeurt, het snel te lokaliseren. Er waren bij Aalberts Industries al de nodige checks & balances, en die hebben we nog wat versterkt."

De onderneming laat haar managers elke week bijvoorbeeld omzet en werkkapitaalcijfers insturen, en elke maand het winstoverzicht. Zijn er opvallende bewegingen? Dan belt het hoofdkantoor de lokale financiële man op met vragen. Daarnaast zijn er per activiteit groepscontroles en de financiële mensen rapporteren allemaal direct aan de CFO op het hoofdkantoor. Sinds kort komt er ook bij willekeurige bedrijfsonderdelen een paar keer per jaar een team onverwachts overvliegen om een algehele controle te doen. "In dat opzicht is de wereld echt veran-

derd, in 2006 was het toch echt wat losser allemaal dan nu. Het is beter zo, want als je financieel geraakt wordt, kun je ook op een markt worden weggevaagd."

VUURDOOP

Een week nadat Pelsma in 2008 als operationele man het bestuur van Aalberts Industries in ging, kwam de wereldwijde economie abrupt tot een halt. Hij moest meer dan duizend werknemers ontslaan om de onderneming door de crisis te loodsen. "Wat je toen zag, was echt ongelofelijk", vertelt Pelsma. "Neem de autosector, waar BMW ineens alleen nog maar auto's die ze nog op de parkeerplaats hadden staan, probeerde te verkopen. Er kwamen helemaal geen orders meer binnen bij bijvoorbeeld motorproducenten, en bij ons, helemaal achterin de keten als leverancier voor onderdelen van deze motoren, lagen de fabrieken ook van de ene op de andere dag stil."

Door de focus op het wegwerken van voorraden, het terugschroeven van investeringen en het kritisch beoordelen van ieders functioneren is Aalberts Industries uiteindelijk goed de crisis uitgekomen volgens de topman. "Verschrikkelijk", was het ontslaan van zoveel werknemers wel volgens Pelsma, maar dat hoort er wel bij als je een onderneming wilt laten overleven: "Zakendoen is geen kleuterschool."

SCOREBORD-JOURNALISTIEK



door Marc Langeveld

Ik zal met de deur in huis vallen: ik denk dat de AEX dit jaar verder kan stijgen, maar we zullen met minder genoeg moeten nemen dan in 2013 en het wordt volatiler. De 17 procent stijging van 2013 werd niet gedragen door hogere winsten, maar net als in 2012 door meervoudige expansie. In 2012 en 2013 waren beleggers bereid een steeds hogere koers/winst (K/W) multiple te betalen voor de winst van het mandje aandelen dat de AEX-index representeert. Zo steeg de AEX K/W van 10 keer in 2011 naar ruim 16 keer in 2013, terwijl de winstcapaciteit per AEX-index daalde van 30 euro in 2011 naar 24 euro in 2013.

Na het oplopen van deze K/W naar ruim 16 keer zie ik weinig upside meer vanuit K/W-expansie. In 2014 moet het komen van winstherstel. Als we de winstschattingen voor alle AEX-bedrijven aggregeren, dan voorspellen deze impliciet een winst van 30 euro voor de AEX in 2014. Als we hier een K/W op plakken van 14,5x dan kom ik voor eind 2014 op een mogelijk AEX-niveau van 435, een stijging met 11-12 procent inclusief 2,6 procent dividend. Let wel, dit zal geen lineaire stijging zijn en de mate van hevige tussentijdse correcties zal weleens mede bepaald kunnen worden door het tempo van het taperingbeleid van de Amerikaanse Fed. Fed-voorzitter Yellen staat bekend als duif, wat wil zeggen dat zij zich meer druk maakt om werkgelegenheid dan om inflatie. Een daling van de werkloosheid onder de 6,5 procent zou weleens het startpunt kunnen zijn van minder accommoderend beleid. Ik ga ervan uit dat Yellen niet aan scorebordjournalistiek doet, maar ook kijkt naar de opbouw. In december kwamen er in Amerika slechts 74.000 banen bij, maar daalde de werkloosheid van 7,0 procent naar 6,7 procent. Het aantal werkzoekenden daalde met 490.000 tot 10,4 miljoen, onder andere omdat mensen die de maand voor de survey niet gesolliciteerd hebben niet meer meetellen als werkzoekenden. De participatiegraad daalde hierdoor naar een laagtepunt van 62,8 procent, vergeleken met 66 procent voor de crisis begon (2007).

Bij een genormaliseerde participatie van 66 procent zouden er geen 10 miljoen werkzoekenden zijn, maar 17 miljoen. In plaats van 6,7 procent bedraagt de werkloosheid dan 11,8 procent. Ik neem aan dat Yellen dit ook ziet en dus langer dan nodig accommoderend blijft. In beginsel positief nieuws voor de beurs, maar deze zit ook vol met algoritmische scorebordhandelaren die vooral naar koude cijfers kijken waardoor er in 2014 extra volatiliteit kan ontstaan. Ik voorzie een wilde rit, maar met uiteindelijk wel een hogere AEX aan de finish.