

bedrijf. En een jaar geleden zou u gezegd hebben dat we een veel te conservatieve balans hebben. Dat een rating A-veel te conservatief is, dat je je schuld moet laten werken, 'leveragen'. Maar we willen niet in de handen van banken zijn als we het geld echt nodig hebben. Daarbij komt dat als zich mogelijkheden voordoen om de tent te versterken, je een balans moet hebben die dat mogelijk maakt. Niet dat een acquisitie nu zo hoog op de agenda staat. We zijn nu vooral bezig met operationele excellentie, de ebitdamarge moet omhoog, het werkkapitaal moet omlaag en we moeten groeien, vooral organisch. Kleinere acquisities die niet te veel geld kosten, dat is prima, maar het is niet 'top of mind' om ICI nog eens een keer over te doen, nu even niet."

#### Het doel van een ebitda van 14 procent in 2011 staat nog steeds?

"Ja. Dat is de doelstelling voor de middellange termijn. Voor de crisis zaten bedrijven die het goed deden op dat niveau. Als onze portfolio sterk is, moeten we op z'n minst dat niveau kunnen halen. Dat kan door de synergie van ICI, door het programma voor margeverbetering, innovatie, autonome groei en kostenbesparingen.

Onder normale omstandigheden zijn we ervan overtuigd dat we eind 2011 een ebitda van 14 procent kunnen hebben. 2009, dat zal hard vechten worden, nou ja, ik ga geen uitspraken doen over 2009. Maar over een termijn van drie jaar moet het kunnen. En de besparing per jaar door synergie van ICI blijft staan op 340 miljoen euro eind 2010. Dat betekent dat we positief zijn over dat integratieproces. Dus daar staan we voor, tenzij de hemel naar beneden valt. Ik weet dat bedrijven soms geconfronteerd worden met plotselinge verslechtingen, maar het is heel moeilijk te voorspellen hoe 2009 zal gaan. Wij hebben een aantal scenario's ontwikkeld."

#### Ook een noodscenario?

"Jazeker. Dus we zijn niet zo naïef als een aantal analisten denkt. Maar als het derde kwartaal goed is geweest, ga je niet zeggen



MARK VAN DEN BRINK

dat het slecht was. De laatste keer dat we naar buiten kwamen, hebben we onze outlook bevestigd, gezegd dat de ebitda voor incidentele kosten en tegen constante valuta op het niveau van 2007 zal liggen."

#### Gaat Akzo op ICI afschrijven?

"De boekhoudregels werken zo dat je aan het eind van het jaar over je volledige portfolio je impairmenttest moet doen. En dat zullen we ook voor de ICI-activiteiten moeten doen. Het zijn processen die lopen. Als ik het zou weten, zou ik het aan de markt moeten vertellen, maar ik weet het gewoon niet."

#### Akzo is 'slechts' gehalveerd in koers...

"We staan nu rond 30 euro, zijn niet eens gehalveerd sinds het begin 2008. Wel ten opzichte van het hoogtepunt in maart of april 2007, toen we net Organon aan Schering-Plough hadden verkocht en het

aandeel omhoogspoot. Die aandelenprijs is een trieste ontwikkeling. Zelfs als je conservatief bent in je oordeel over hoe de economie zich gaat ontwikkelen, is er sprake van een totale ontkoppeling van de aandelenprijs en de intrinsieke waarde van bedrijven. Wat natuurlijk op zichzelf ook weer optimistisch stemt, want dat betekent dat er een mooie upside is. Alleen is de vraag: wanneer komt die upside eruit? En hoelang gaat die ellende door?"

#### Niemand heeft geld, wie het wel heeft stopt het in staatsobligaties...

"Als overheden op deze schaal obligaties uitgeven, gaat daar natuurlijk een heleboel geld naartoe. Maar op een gegeven moment kan het haast niet anders dan dat mensen kijken naar de lage koersen en de hoge dividenden. Ons dividendrendement ligt op 6 à 7 procent. Zie dat maar eens te krijgen, met enige zekerheid, op andere financiële producten. Of we de pay-out en het dividend handhaven? Niks is meer zeker in deze wereld, maar normaal gesproken doen we dat absoluut. Dat is een belangrijk langetermijncommitment naar aandeelhouders."

#### Maar de inkoop van eigen aandelen zal niet weer in 2009 plaatsvinden?

"Als de markten weer normaal zijn, kan dat al in 2009. Ik verwacht eerlijk gezegd niet dat de markten snel terugkomen. En voor aandeelhouders is het op het ogenblik absoluut niet de eerste prioriteit. Ze zeggen meer: zorg nou maar dat die onderneming in goeie conditie is. En hou het geld maar voor als er straks bedrijven beschikbaar komen tegen lage prijzen. Kortom, die inkoop staat voorlopig even op een laag pitje."

#### Kan 2009 nog een goed beursjaar worden?

"Als het beeld ontstaat dat de recessie weliswaar diep wordt maar kort duurt, kun je zeggen dat al het slechte nieuws al in de aandelenprijzen zit. En als dat gebeurt kun je verwachten dat er weer vertrouwen komt en dat de koersen omhooggaan." ■