

op de voet gevolgd door de Amerikaanse bedrijven PPG en Sherwin-Williams. Op de laatste heeft AkzoNobel voor dat deze nagenoeg uitsluitend in de Verenigde Staten actief is. Van PPG, dat in 2007 in ons land SigmaKalon kocht voor 2,8 miljard dollar, heeft AkzoNobel meer te duchten.

Maar ook in PPG's eigen thuismarkt geeft AkzoNobel met decoratieverf goed tegenspel, onder andere doordat Home Depot AkzoNobel's Amerikaanse merk Glidden met veel aplomb in de markt zet, gesteund door de interieur- en decoratieadviezen van Martha Stewart. Voor haar maakt AkzoNobel ook een eigen lijn onder de merknaam Martha Stewart Living. Een veelbesproken deal, waarmee AkzoNobel Amerikaanse concurrenten als PPG en Sherwin-Williams de loef heeft afgestoken. In deze deal laat zich de hand van Tex Gunning herkennen die eind 2007 via een tussenstap bij Vedior jarenlang een topfunctie in marketing bij Unilever vervulde.

Naast een directe overname is misschien ook een asset deal met BASF denkbaar. Het Duitse chemiebedrijf heeft een dochter in de coatingssector die niet tot de topprioriteiten behoort en een goed ruilobject vormt voor enkele activiteiten uit AkzoNobel's chemiedivisie. Een met gesloten beurzen afgewikkelde transactie zou niet ongelegen komen. AkzoNobel vaart na de 20 procent terugkoop van eigen aandelen gedurende 2007 en 2008 wat scherper aan de wind dan DSM. Met een netto rentedragende schuld van 1,7 miljard euro op een eigen vermogen



van bijna 8 miljard euro ziet de financiële positie er ogenschijnlijk florissant uit, maar er moet niet uit het oog worden verloren dat op de balans ook 7,4 miljard euro aan goodwill uit de overname van ICI staat.

#### DEFENSIEF VERSUS AANVALLEND

Beide bedrijven – van huis uit chemiebedrijven – werken hard en gestaag aan de transformatie van hun bedrijfsmodel. De inzet en accenten zijn daarbij uiteenlopend. Hoewel beide erop uit zijn de cyclische afhankelijkheid terug te brengen, wordt de strategie van AkzoNobel vooral ingegeven door defensieve overwegingen, terwijl die van DSM meer als aanvallend en ondernemend kan worden getypeerd.

Laatstgenoemde omarmt kennisintensieve producten en zoekt voortdurend naar innovatieve producten die inspelen op maatschappelijke problemen van onder andere milieu en gezondheid. AkzoNobel heeft zich daarentegen juist teruggetrokken uit kennisintensieve sectoren, zoals farma, om zich te concentreren op producten als verf en coatings waarin technische innovatie zeker niet afwezig is maar minder vergaande

eisen stelt, en waarin vooral marktaandeel en operationele excellentie de sleutels zijn tot succes. Het verschil in benadering komt goed tot uitdrukking in de omvang van het R&D-budget. DSM spendeert het dubbele aan R&D van wat AkzoNobel investeert, en wel 4 procent versus 2 procent van de omzet.

Beide strategieën zijn legitiem maar moeten zich in de praktijk nog bewijzen. De jongste recessie heeft aan het licht gebracht dat de nagestreefde cyclische ongevoeligheid in beide gevallen nog lang niet gerealiseerd is. Ondanks alle ingrepen heeft geen van beide bedrijven de afgelopen tien jaar een werkelijke doorbraak gemaakt naar een overtuigende nieuwe groeifase in zijn bestaan. De belegger zal het daarom vooral moeten doen met verwachtingen en fantasie. Waarderingstechnisch is DSM met een koers-winstverhouding van 9,2 op basis van de voor 2011 voorziene winst aantrekkelijker dan Akzo die momenteel een koers-winstverhouding doet van 12,5. Wie gevoelig is voor fantasie komt bovendien met het innoverende DSM beter aan zijn trekken. ■

