



opend, wat het aantal vestigingen het afgelopen boekjaar op bijna tweehonderd moet hebben gebracht. De omzet groeide in de eerste helft van het boekjaar met 47 procent, waarvan 10 procent op identieke basis tot circa 600 miljoen pond.

Aanloopverliezen bij de Amerikaanse keten zullen met ruim 200 miljoen pond nog aanzienlijk zijn. Toch is er reden voor optimisme. Aanvankelijk werd verwacht dat Fresh & Easy pas in 2015 uit de aanloopverliezen zou komen. Bij de publicatie van de halfjaarcijfers werd deze doelstelling drie jaar naar voren gehaald, zodat verwacht wordt dat al in 2012/13 break-even zal worden gedraaid.

Al met al is Tesco een zeer ondernemend bedrijf met grote ambities in de Verenigde Staten en in groeiemarkten zoals China, India en Turkije. In het afgelopen boekjaar heeft Tesco een dikke 600.000 vierkante meter aan nieuw verkoopoppervlak in gebruik genomen, een wereldwijde toename met 7 procent. Waarschijnlijk maakt deze sterke groeiambitie, die wellicht onder bestuursvoorzitter Clarke nog een extra impuls krijgt, beleggers momenteel huiverig en verklaart de koersdruk die het aandeel recentelijk heeft ondergaan.

GROEIAMBITIE AFWEZIG

De cijfers van Ahold over het afgelopen boekjaar konden beleggers niet echt bekoren. In 2009 had Neerlands grootste kruidentier de verwachtingen nog overtroffen met

een stijging van de nettowinst met 9,6 procent. Wel was overall de operationele marge licht gedaald van 4,6 tot 4,5 procent, maar dat werd het bedrijf onder de moeilijke marktomstandigheden in dat jaar niet kwalijk genomen. De margedruk werd royaal gecompenseerd door de omzetgroei van 8,9 procent die vooral tot stand kwam dankzij de bijdrage van tot AH-vestigingen omgebouwde C1000-winkels. De winstgroei werd bovendien stevig gesteund door een forse daling van de effectieve belastingdruk als gevolg van compensatie van eerder opgelopen fiscale verliezen.

Het voorbije boekjaar 2010 stelde niet te leuren in de omzetonwikkeling die over het hele jaar 5,7 procent bedroeg, met nog een heel behoorlijke 5,5 procent over het vierde kwartaal wanneer gecorrigeerd wordt voor het feit dat 2009 53 weken in plaats van de gebruikelijke 52 weken telde. Het afzetvolume bleek in elk van de regio's waarin Ahold actief is te zijn gestegen, waarbij marktaandelen verbeterden.

Wat wel tegenviel was de marge van 3,2 procent die in het vierde kwartaal in de Verenigde Staten werd behaald en die daarmee ruim onder het jaargemiddelde van 4 procent dook. De margedruk was het gevolg van zowel verliezen als herstructureringskosten. Deze hielden onder andere verband met de 25 Ukrops-vestigingen die Ahold vorig jaar in de Verenigde Staten kocht, en afboekingen op onder de maat presterende vestigingen van andere ketens. De Verenigde

Staten, die in 2010 goed waren voor 60 procent van Ahold's totale omzet, droegen door de benedengemiddelde marge voor de helft aan het totale bedrijfsresultaat bij.

Overig Europa, wat zich tegenwoordig bij Ahold beperkt tot Tsjechië en Polen, deed het ten opzichte van het voorgaande jaar relatief goed, al is deze regio voor Ahold nog lang geen doorslaand succes. De omzet steeg hier op identieke basis met nog geen procent; dit is weliswaar beter dan de daling van 1,2 procent in 2009, maar het herstel is nog niet erg indrukwekkend. Op 1.550 miljoen euro omzet werd in 2010 zegen en schrijve een operationele winst van 10 miljoen euro verdiend, wat in ieder geval wel aanzienlijk beter was dan het verlies van 76 miljoen euro dat hier nog in 2009 werd geleden. De onderliggende operationele marge van 1,0 procent is nog heel bescheiden, maar biedt zicht op verdere verbetering.

Een flinke tegenvaller was de belastingclaim die de Zweedse 60%-dochter ICA voor haar kiezen kreeg en die in 2010 resulteerde in bijna een halvering van het winstaandeel van het niet geconsolideerde bedrijf. Het eveneens niet geconsolideerde Portugese JRM presteerde wel overeenkomstig de verwachting.

Bij Ahold Nederland, waartoe naast AH ook de ketens Etos, en Gall & Gall behoren, kwam de winstgevendheid weliswaar door een eenmalige belastingvoorziening licht onder druk, maar de onderliggende operationele marge kon in het vierde kwartaal gehandhaafd blijven op het hoge niveau van 6,7 procent. Voor 2011 voorziet Ahold, ondanks signalen van geleidelijk economisch herstel, nog steeds uitdagende marktomstandigheden. Een meer concrete resultaatverwachting ontbreekt, maar de voor de middellange termijn verwachte 5 procent omzetgroei (op basis van identieke winkelsamenstelling) bij een onderliggende operationele marge van 5 procent wordt onveranderd gehandhaafd.

Wat direct opvalt in de vergelijking met Tesco is de afwezigheid van de ambitie te groeien boven wat nog uit de bestaande winkelformatskan worden geperst. Mondjesmaat wordt nog slechts geacquireerd. Naast de 25 Ukrops-vestigingen werden in de Verenigde Staten vorig jaar al met al nog zeven winkels verworven in Pennsylvania en Connecticut. In Nederland is vlaggenschip Albert Heijn opgelopen tegen een marktaandeel van 30 procent dat niet meer te verbeteren lijkt. Eind 2010 telde AH 843 vestigingen, acht meer dan een jaar tevoren. Gall & Gall zag het aan-