

procent op jaarbasis) een directe belegging in de S&P 500 al gunstiger bij een stijging naar 1.420 punten. Dat is een niveau van circa 9 procent boven het huidige, toch ook weer niet ondenkbaar in drie jaar.

Voordeel van deze note is het 'memory-effect' waardoor beleggers de kans hebben om gemiste coupons met terugwerkende kracht alsnog te ontvangen. Dat is een voordeel als een vroege dip weer wordt goedgemaakt. In de grafiek is te zien dat doordat het dividend wordt gemist, ook bij een snelle, sterke daling tot onder het beschermingsniveau de note het nóg slechter doet dan een onbeschermd belegging in de index.

Er zijn heel wat tussentijdse scenario's te bedenken, maar de belegger zal het met deze memory coupon note vermoedelijk alleen beter doen dan de index als deze de komende jaren maar een beetje stijgt of niet meer dan 31 procent daalt, zo blijkt ook uit de grafiek.

MEER OP KOMST

ABN Amro wil meer van dit soort memory coupon notes gaan uitgeven, waarmee kan worden gevarieerd met de onderliggende waarden en de beschermingsniveaus. Er is een uitgebreide algemene brochure beschikbaar en een kortere voor dit specifieke product.

Het is geen al te origineel idee, er zagen in de afgelopen jaren al heel wat varianten het licht bij verschillende instellingen en ING bracht in juli nog een memory coupon note uit op de Eurostoxx50-index, met ook 'beschermingsniveaus' van 60 procent, maar wel een coupon van 7,5 procent.

Over de prijzen van de onderliggende opties is in dit geval niets te zeggen, omdat daarvoor een openbare markt ontbreekt. Dit maakt het lastig het kostenniveau in te schatten, want de kosten blijven deels verborgen. De brochure maakt melding van 2,25 procent kosten voor emissie, structurering en marketing. Dat is 0,75 procent per jaar en dat is niet weinig voor een kant-en-klaar product.

NIET OP VERKEERDE BEEN

Beleggers moeten zich niet op het verkeerde been laten zetten door het woord beschermingsniveau bij de memory coupon notes. De bescherming is hier immers beperkt. Het zou goed zijn als ABN Amro in latere versies betere voorwaarden kan bieden, zoals een (aanzienlijk) hogere coupon, of wat opwaarts potentieel. ■

Door Willem Burgers,
Fondsbeheerder van Add Value Fund

President Aalberts

Het is zeker tien jaar geleden dat tijdens een analistenbijeenkomst de vraag voor het eerst werd gesteld: "Mijnheer Aalberts, wanneer gaat u de onderneming verlaten?" Met deze vraag werd een direct verband gelegd met de gevorderde leeftijd van de ceo/oprichter/groootaandeelhouder.

Nadien is de vraag op vele podia in verschillende vormen steeds weer gesteld. De reactie van de persoon in kwestie was telkens dezelfde: hij begon, nauwelijks merkbaar, eerst het hoofd te schudden alvorens geduldig uit te leggen dat zijn eventueel vertrek niet het eind van Aalberts Industries zou betekenen. Om af te sluiten met: "En ik blijf natuurlijk zelf ook nog aandeelhouder..." Waarmee de discussie wat hem betreft was afgesloten.

Afgelopen week was het dan eindelijk zover. Aalberts Industries kondigde aan dat Jan Aalberts (71) op de eerstvolgende aandeelhoudersvergadering terugtreedt als ceo. Wim Pelsma, de chief operational officer, neemt zijn positie over. Het begeleidende persbericht vermeldde voorts dat "de heer Aalberts verbonden blijft aan de onderneming als President en zich zal richten op zaken die buiten het terrein van de dagelijkse leiding zijn gelegen."

Ik heb het voorrecht gehad Jan Aalberts vanaf de beursgang van zijn onderneming in maart 1987 als fondsbeheerder en (indirect) aandeelhouder te mogen volgen in de ontwikkeling en groei van Aalberts Industries. Sindsdien is de aandeelhouderswaarde met een factor achttien gegroeid, dividendbetalingen niet meegerekend.

Jan Aalberts wordt in de media vaak betiteld als 'overnamekoning', maar daarmee worden zijn managementcapaciteiten tekortgedaan. Aalberts Industries voert feitelijk sinds de beursgang van bijna vijftientig jaar geleden gedisciplineerd de uitgezette strategie uit, gericht op een stabiele winstgroei per aandeel, stabiele omzetgroei, een evenwichtige resultaatverdeling en het bereiken/handhaven van toonaangevende marktposities. Een actief en succesvol overnamebeleid vormt onderdeel van deze strategie. Productontwikkeling, voldoende schaalomvang en de juiste managers op de juiste positie zijn, denk ik, van even groot belang. Een strak beheer van het werkkapitaal. Ik kijk telkens uit naar het nieuwste jaarverslag om te zien of de kaspositie nog steeds de vertrouwde 100.000 euro omvat.

Doorgaans is Jan Aalberts de onverstoorbare kapitein op de voorplecht van zijn beursgenoteerde schip. Slechts heel af en toe schiet hij – heel even – uit die rol. Zoals twee jaar terug, toen in het heetst van de kredietcrisis zijn begeleidende banken hem min of meer opdroegen een dure claim-emissie te doen om binnen de afgesproken convenanten te blijven. Ik zie nog de rook uit zijn oren komen. Uiteindelijk ging dat in zijn ogen verderfelijke plan van tafel en werd een gunstiger kredietovereenkomst afgedwongen. In zo'n situatie is ineens heel duidelijk wie de baas is en de koers bepaalt.

Ik ben, net als Wim Pelsma, blij met de nieuwe rol van Jan Aalberts binnen Aalberts Industries. Directe contacten met de mensen op de werkvloer en interesse in de zich altijd ontwikkelende technologie blijven essentieel om een onderneming te kunnen voortstuwen in de groei. Jan Aalberts zal bij dit proces nauw betrokken blijven en mede aan de basis staan van een verdere omzet- en winstgroei en (aansluitend) koersappreciatie. Ik blijf, net als Jan trouwens, nog even aandeelhouder. ■

IN DE PORTEFEUILLE VAN ADD VALUE FUND IS EEN POSITIE VAN 107.500 AANDELEN AALBERTS INDUSTRIES OPGENOMEN.

