



DEUTSCHE POST (DPW.DE)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009T
Omzet (€ mln)	43.168	44.954	60.545	54.043	54.474	52.000
Ebit	3.001	3.764	3.872	2.133	-567	1.500
Nettowinst	1.740	2.448	2.282	1.383	-1.979	900
EV/Balanstotaal	4,7%	6,2%	5,2%	4,7%	4,5%	4,5%
Rendement TV	28,0%	27,6%	31,0%	23,9%	23,9%	23,6%
Rendement EV	26,1%	27,4%	20,9%	12,4%	-18,8%	9,0%
Ebitmarge	7,0%	8,4%	6,4%	3,9%	-1,0%	2,9%
Nettowinstmarge	4,0%	5,4%	3,8%	2,6%	-3,6%	1,7%
WpA	€ 1,44	€ 1,99	€ 1,60	€ 1,15	-€ 1,10	€ 0,74
Uitst. aand. (mln)	1113	1194	1204	1208	1210	1220
Koers ult. & 27/2/09	€ 16,90	€ 20,48	€ 22,84	€ 23,51	€ 11,91	€ 7,64
K/W	11,7	10,3	14,3	20,4	--	10,4
Marktkapitalisatie (€ mrd)						9,3

tage valt makkelijk in te zien dat alleen het Postbedrijf de afgelopen jaren een krachtige winstgenerator is geweest. Ook Postbank leverde in het verleden wel goede winstbijdragen, maar aangezien Deutsche Bank op de resterende 20 procent een optierecht heeft (waartegenover Deutsche Post tegen een lagere uitoefenprijs een putoptie bezit), moet aangenomen worden dat Postbank uiteindelijk geheel uit de boeken zal verdwijnen.

Op Express heeft Deutsche Post tot nog toe, door verwickelingen bij DHL in de Verenigde Staten, sinds 2000 per saldo geen cent verdiend. De twee divisies Vracht/Expeditie en Logistiek, samen goed voor de helft van de omzet, zijn laag winstgevend met operationele marges schommelend tussen de 2 en 4 procent. De logistieke activiteiten waren in 2008 door afboekingen op recente acquisities zelfs

verliesgevend door herstructureringskosten en afboekingen op het in 2006 overgenomen Exel.

TNT AANTREKKELIJKER

De vergelijking van de cijfers van TNT en Deutsche Post kampt met dezelfde problemen als de vergelijking van de huidige cijfers van Deutsche Post met die van de laatste jaren. Over de solvabiliteit van Deutsche Post valt weinig zinnigs te zeggen zolang Postbank niet uit de balans is geëlimineerd. Verwacht mag worden dat het jaarverslag 2008, dat op 10 maart naar buiten zal worden gebracht, op dit punt duidelijkheid zal verschaffen. Het is niet uitgesloten dat dit nog een onaangename verrassing kan opleveren, aangezien de grote verliezen bij DHL USA en ook de afboekingen bij Exel een flink gat in het eigen vermogen hebben geslagen.

Afgezien daarvan ziet de productmix van TNT er aanmerkelijk beter uit dan die van Deutsche Post, die 50 procent van de omzet behaalde in laagwinstgevende vracht, expeditie en logistieke diensten. De positie van Deutsche Post in deze gefragmenteerde markten is niet groot genoeg om de verhoudingen wezenlijk te beïnvloeden. Het is om die reden dat TNT zich in 2006 geheel uit de logistieke dienstverlening heeft terug-

getrokken. Tijdens een mogelijk langdurige recessie zijn dat ook de meest kwetsbare activiteiten die door een drastische terugval in capaciteitsbenutting snel kunnen omslaan in een verliessituatie.

Over de te verwachten ontwikkeling in 2009 doen beide bedrijven geen concrete uitspraken maar afgegeven indicaties over het sterk afnemende volumeverloop in Express, Vracht en Logistiek doen vrezen dat de reguliere resultaten dit jaar nog versterkt onder druk zullen komen. Deutsche Post zal, door de voorzieningen die zijn getroffen bij DHL, dit jaar beter voor de dag komen dan in 2008 maar dat is toch vooral optisch.

Beide fondsen zijn op de beurs sinds eind 2007 drastisch afgewaardeerd, TNT met 59 procent, Deutsche Post met 68 procent. Desondanks lijkt het nu niet opportuun in een van beide te beleggen. De verschillen in beleggingsperspectief zitten in de verschillende herstelkansen op langere termijn. TNT is al vele jaren succesvol actief buiten de eigen landsgrenzen en het lijkt erop dat het zijn gespecialiseerde kennis over het postbedrijf ook elders, wellicht zelfs in de Britse postmarkt, ten nutte kan maken. Juist die specialisatie in het eigenlijke vak zonder diversificatie naar vracht en logistiek maakt TNT in elk geval een stuk aantrekkelijker dan Deutsche Post. ■

