



DE VREEMDE EEND VAN RELX

De vier takken van RELX – Wetenschap (33 procent van de groepsomzet), Risico (34 procent), Juridisch (20 procent) en Evenementen (12 procent) – hebben allemaal een eigen economische dynamiek. Het zijn echter voornamelijk de eerste drie onderdelen die over duurzame concurrentievoordelen beschikken.

De divisie Evenementen, RELX Exhibitions, organiseert jaarlijks 350 bedrijfsvakbeurzen in 25 landen en is marktleider in een gefragmenteerde bedrijfstak. Maar een evenement organiseren is niet zo moeilijk, waardoor de concurrentie moordend is. Bovendien zijn vakbeurzen gevoelig voor verstoringen in het vliegverkeer en in de internationale economie. Dat bleek bijvoorbeeld in 2020, toen de vakbeurzen abrupt tot stilstand kwamen door corona. Hierdoor viel de omzet fors terug en was Exhibitions zelfs tijdelijk verlieslatend, met als gevolg ook een flinke knik in de ROIC op groepsniveau (zie grafiek op pagina 9).

Inmiddels is de Exhibitions-tak grotendeels hersteld. RELX geeft zelf aan dat het vooroploopt met *big-data*-technologie op beurzen die ervoor moet zorgen dat vraag (bezoekers) en aanbod (exposanten) beter op elkaar worden afgestemd. Het Britse bedrijf liet in het verleden meermaals optekenen dat "de grote informatie-uitwisseling op beurzen ervoor zorgt dat de synergie tussen Exhibitions en de rest van de RELX-activiteiten alleen maar toeneemt".

Desalniettemin speculeren analisten al jaren over de verkoop van Exhibitions. In het verleden wilde RELX daar echter niets van weten. "Een eventuele verkoop is niet aan de orde", zo stelden de Britten enkele jaren geleden resoluut. Beleggers beschouwen de activiteiten – en resultaten – van concurrent Wolters Kluwer echter wel als voorspelbaarder en zijn dan ook bereid daarvoor te betalen.

bedrijf blijft groeien. Dat was tien jaar geleden nog slechts zo'n 16 procent. Kortom: het Alphen-se concern is onder leiding van topvrouw Nancy McKinstry van een waarde- naar een groeibedrijf getransformeerd.

HAASJE OVER

Om in te schatten of de waardering redelijk is, kunnen we Wolters Kluwer natuurlijk spiegelen aan RELX.

Ook bij de Britse concurrent bestaat het grootste gedeelte van de huidige waardering uit de verwachting dat de winst in de toekomst verder zal toenemen (57 procent, tegenover 64 procent bij Wolters Kluwer).

Zo bezien noteert Wolters Kluwer op een bescheiden *premie* tegenover RELX. In het aandeel van Wolters Kluwer is

ONDER MCKINSTRY TRANSFORMEERDE WOLTERS KLUWER VAN WAARDE-NAAR GROEIBEDRIJF

nu dus meer toekomstige groei ingeprijsd dan bij RELX.

Tien jaar geleden lagen de verhoudingen nog radicaal anders; toen handelde RELX – volgens deze methodiek – juist op een heel stevige premie.

De cijfers onderschrijven de succesvolle transformatie van Wolters Kluwer onder McKinstry. Beleggers zien Wolters Kluwer inmiddels harder groeien dan RELX. Maar of al die rooskleurige verwachtingen waargemaakt zullen worden, moet nog blijken. Om de waardering te rechtvaardigen moet de NOPAT de komende tien jaar met zo'n 7 procent per jaar stijgen. Dat lukte in de afgelopen tien jaar, en beleggers vertrouwen er dus op dat het degelijke trackrecord van McKinstry wordt doorgezet.