

# niet aantrekkelijk

DE VIER DIVISIES VAN DEUTSCHE POST DHL: GROTE VERSCHILLEN IN WINSTGEVENDHEID



## Express (Koeriersdiensten)

€ 12,5 miljard euro

€ 1,3 miljard euro

€ 10,1 procent

## Supply Chain Management (Integraal ketenbeheer)

€ 14,7 miljard euro

€ 465 miljoen euro

€ 3,2 procent



## CONTRAIR BELEGGEN

Het kopen op basis van de angst van de massa, zo kun je contrair beleggen ook noemen. Angst om achter te blijven en angst om een aandeel te kopen waarbij je steeds moet uitleggen waarom en waarover je op feestjes maar liever je mond houdt. Contrair of tegendraads beleggen kan een goede methode zijn om de markt te verslaan, mits consistent en met een goede spreiding uitgevoerd. *Mean reversion* is daarbij een belangrijk begrip: waarderingen en kengetallen hebben de neiging terug te keren naar hun historische gemiddelden. De tegendraadse belegger zoekt naar aandelen die zijn achtergebleven bij de markt, die niet geliefd zijn bij beleggers en een lage waardering hebben. Aandelen met lage verwachtingen dus.

hardnekkig terugkerende eenmalige lasten kunnen zijn. Zo boekte het bedrijf dit jaar eenmalig (345 miljoen euro) af op nieuw te introduceren software bij Freight Forwarding. Ook worden 'eenmalig' extra pensioenkosten genomen. Ervaring leert dat pensioenen en software taai zaken kunnen zijn.

De huidige CEO en CFO zitten een flink aantal jaar in het zadel, dus de kans op een wisseling van de wacht neemt met het jaar toe, wat onzekerheid kan geven. Daarbij wordt ongeveer een kwart van de groepsomzet behaald in opkomende economieën. Gegeven de huidige economische

afzwakking in meerdere van deze landen, waaronder China, kan dit tijdelijk negatief uitpakken voor de divisies Express en Freight Forwarding.

Niet wat ik verwacht, maar een eventuele wereldwijde recessie zal het bedrijf midscheeps in de verbeterde winstgevendheid kunnen raken. Tot slot kunnen eventuele hogere winstbelastingen (nu 16,5 procent), meer concurrentie op de Europese thuismarkt (als gevolg van de op handen zijnde fusie van FedEx en TNT Express) en hogere kapitaalsuitgaven (nu 3,3 procent van de omzet) de vrije kasstromen

van Deutsche Post DHL in de toekomst negatief beïnvloeden. Indien een of meerdere van deze minder gunstige scenario's worden doorberekend, komt de intrinsieke waarde al gauw onder de huidige beurskoers uit.

Al met al is het aandeel Deutsche Post DHL Group gewaardeerd op basis van een degelijke toekomst zonder grote tegenvallers. Voor de tegendraadse belegger zijn er interessantere keuzes in het meer cyclische aandelen-universum voorhanden waarbij het verwachte rendement en de risico's stukken beter met elkaar in overeenstemming zijn.