

BIEDT KANSSEN BIJ POSTNL



Een andere katalysator is een afname van de snelheid waarmee postvolumes in Nederland dalen. Dat postvolumes voorlopig blijven dalen is duidelijk, doch de snelheid kan onder de 10 procent daling per jaar zakken. Ook kunnen de meerjarige herstructureringsinspanningen binnen dezelfde divisie hun vruchten vervroegd gaan afwerpen. De Nederlandse postzegel is per 1 januari 5,8 procent duurder geworden en bevindt zich daarmee qua prijsstelling nu in de Europese middenmoot.

Verdere afbouw van de internationale postdivisie, zonder significante buitengewone lasten, zou ook als positief worden ervaren omdat PostNL beheersbaarder wordt en kapitaal optimaler kan alloceren.

Het hervatten van het contante dividend zodra het distribueerbare eigen vermogen door winsthouding ergens in de komende jaren positief is geworden, zal een opwaartse katalysator zijn. Dividend zal een nieuwe grote groep beleggers aantrekken die momenteel simpelweg niet in het aandeel mogen beleggen.

PostNL heeft de afgelopen jaren stappen gezet om toekomstige pensioenkosten en risico's voor aandeelhouders te beperken. Zo betalen bijvoorbeeld werknemers tegenwoordig deels zelf hun pensioenpremie en is de reguliere pensioenbijdrage door PostNL gemaximaliseerd. Het kleinere pensioenrisico zou het door beleggers geëiste rendement moeten verlagen.

Het eenvoudigweg verstrijken van de tijd kan ook helpen, aangezien de snelgroeiende en winstgevendende pakketdivisie ieder jaar dominantier wordt in de groepscijfers. Een tijdelijke versnelling van de groei binnen pakketten is niet ondenkbaar nu PostNL meer verschillende bezorgmogelijkheden aanbiedt aan klanten en sinds kort

18 sorteercentra operationeel heeft.

Tot slot kan een volledige overname van het bedrijf bij verdergaande versimpeling van de bedrijfsstructuur niet worden uitgesloten aangezien ondergewaardeerde infrastructuurbedrijven, mits niet te complex van aard, aantrekkelijke prooien zijn.

5 EURO PER AANDEEL

Een *discounted cashflow*-analyse waarbij toekomstige vrije kasstromen contant worden gemaakt naar een huidige bedrijfswaarde geeft een verwachte waarde van ongeveer 5 euro per aandeel.

Hierbij is voorzichtigheidshalve uitgegaan van de onderkant van de range van het onderliggend 'cash' bedrijfsresultaat (265 tot 335 miljoen euro, exclusief Duitsland) die PostNL als 2020-ambitie heeft gecommuniceerd. Ook is in dit basisscenario uitgegaan van 5 procent jaarlijkse omzetzijding voor Nederlandse post tot 2020, geen omzetzijding voor de groep en een vermogenskostenvoet

van 7 procent. De uitgaven aan kapitaals-investeringen worden geacht 2,6 procent van de omzet te blijven.

Dit scenario geeft tot 2020 een verwachte vrije bedrijfskasstroom van ongeveer 200 miljoen euro per jaar. Eventuele onverwachte bijstortingen in het pensioenfonds die maximaal 90 miljoen euro (maximaal 1,25 procent van de pensioenverplichtingen) per jaar kunnen bedragen indien de beleidsdekkingsgraad onder de 98 procent zakt, kunnen gefinancierd worden.

PostNL is door de vele tegenslagen van de afgelopen jaren een aandeel met lage verwachtingen. De lage waardering geeft een flinke veiligheidsmarge. De onafhankelijke katalysatoren die de toekomst minder onzeker kunnen maken zijn talrijk en stuk voor stuk realistisch. 'Mean reversion'-kandidaat PostNL past prima in een goed gespreide aandelenportefeuille met ondergewaardeerde herstelkandidaten.

OVER DE AUTEUR

Hans van de Weg is zelfstandig vermogensbeheerder. Hij heeft meer dan 20 jaar ervaring met het beheer van aandelenportefeuilles voor onder andere Aegon Asset Management en ING Investment Management. Hij behoorde over die 20-jarige periode tot de selecte groep beleggers die de markt gemiddeld wel wist te verslaan. De auteur bezit aandelen PostNL.

