

detacheerwerk dat meer volume- dan margedreven is. Ceo Van der Hoek van DPA wilde met een focus op de bovenkant van de markt DPA weer terug op de rails krijgen, want de detacheerder was ontspoord na de overname van de Rotterdamse Flex Groep in februari 2006 voor ongeveer 28 miljoen euro. Flex Groep was anders dan DPA een volumespeler die lage prijzen en marges hanteerde, waardoor DPA opschoof naar de volumemarkt. President-commissaris Michel van Hemele heeft vorig jaar ook erkend dat dit een belangrijke misser is geweest.

Van der Hoek moest DPA weer gaan opbouwen met een strategie gericht op deskundige specialisten met meer toegevoegde waarde en minder mbo'ers. Volgens DPA bood deze marktbenadering "veel kansen in economisch zware tijden". Overnames zaten volgens zijn woorden tijdens de aandeelhoudersvergadering van april 2009 niet in de planning omdat het DPA daarvoor simpelweg aan geld ontbrak en hij "rustige stapjes" wilde zetten.

BEDROEVEND TRACKRECORD

Maar na driekwart jaar is DPA plots van mening veranderd. De eerdere strategie gaat van tafel en externe groei is toch mogelijk. Maar overnames en DPA gaan tot nu toe niet goed samen: de annexatie van Falanx (2005), Geos IT (2006) en vooral Flex Groep liepen uit op een mislukking. Hierdoor heeft DPA tijdens de economische hoogtijdagen vanaf de zijlijn moeten toekijken hoe concurrenten de markt verdeelden.

Door slechte aansturing tijdens het integratieproces, personeel dat de deur uitliep, administratieve systemen die onvoldoende in elkaar waren geschoven en het voormalige management van Flex dat direct vertrok, waren de overnames een blok aan DPA's been. In 2008 is nog ongeveer 13,5 miljoen euro goodwill afgeboekt op Flex Groep en Geos IT. Toen aandeelhouders de overnames moesten goedkeuren weigerde DPA bovendien relevante financiële informatie over deze overnamedoelwitten te delen met aandeelhouders.

Voor beleggers is het met deze twee overnameflops nog vers in het geheugen te hopen dat DPA voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering van 22 april aanstaande, wanneer de overname ter goedkeuring wordt voorgelegd, wel alle relevante informatie over WR openbaar maakt. En deze stap wel tot een succes weet te maken natuurlijk. ■

Door Corné van Zeijl

Senior portfoliomanager bij SNS Asset Management

Het cijferseizoen is weer geopend

Om mij heen hoor ik veel angsten over de winstontwikkeling. Als de economische groei straks weer terugvalt, nadat alle overheidsstimuleringen zijn uitgewerkt, gaan de winsten ook omlaag. Die redenering klopt in principe wel. Winsten en economie zijn sterk met elkaar verbonden. Maar vaak zie je dat de winststijging in de herstelfase sterk onderschat wordt. Het winstherstel loopt langer door dan gedacht.

Een mooie indicator is de capaciteitsbezetting. Dit is de mate waarin alle machines worden gebruikt. Door de zware recessie van het afgelopen jaar is deze bezetting tot het diepste punt ooit gedaald. De winsten stijgen het hardst als deze bezetting weer oploopt. En dat gebeurt nu. De bedrijven hoeven niet te investeren en iedere euro of dollar extra omzet levert direct veel winst op. Voorlopig zitten we nog lang niet op piekniveaus dus dat kan nog wel even doorgaan.

Dat beeld is ook duidelijk terug te zien in het huidige winstseizoen. De meeste cijfers vallen mee. Bij ons in Nederland waren Philips en ASML daar mooie voorbeelden van. Vooral in het Verre Oosten lijkt de recessie te zijn overgewaaid. Zagen we in eerste instantie dat de winstcijfers vooral werden gedreven door kostenbesparingen, nu zien we ook dat de omzetten hoger zijn dan verwacht. Natuurlijk zit het niet voor iedereen mee. Als ik zie wat sommige banken nog aan slechte leningen aan het afschrijven zijn, slaat de schrik me soms om het hart. Maar met de meeste sectoren gaat het simpelweg erg goed.

Let wel: als de winsten omhooggaan, is er nog geen garantie dat de koersen ook omhooggaan. Normaal gesproken worden na een grote correctie (hoewel een grote correctie nooit normaal aanvoelt) de eerste koersstijgingen met angst en ongeloof bekeken. De winsten gaan nog naar beneden. Toch kunt u in deze fase het meeste geld verdienen. In een recente publicatie heeft CitiBank berekend dat je in de fase van ongeloof ongeveer 75 procent van het koersherstel meemaakt. In de fase daarna, waarin we nu zitten, wordt alles veel logischer. De winsten stijgen en de koersen stijgen mee. Alleen veel minder. Logisch, want de aandelen zijn daar al op vooruitgelopen.

Citi gaat uit van 65 procent winststijging in de komende twee jaar. Dit lijkt gigantisch, maar beseft u wel dat we daarmee nog steeds onder het piekniveau van 2007 zitten. Het is maar hoe je ernaar kijkt: een kwestie van een halfvol of een halfleeg glas. Bij die 65 procent winststijging heeft Citi een verwachte koersstijging van 25 procent. Erg bescheiden, zo lijkt het, maar per saldo zou u dan toch een heel mooi rendement overhouden. ■

