

heeft gespeeld. De moeizame introductie van marktwerking, de entree van nieuwe spelers, het politiek gehakketak over de lonen van de postbezorgers van de voormalige monopolist en de arbeidsvoorwaarden van de bezorgers van de nieuwe postbedrijven en het vasthouden aan universele bezorging – het zijn slechts achterhoedegevechten in een strijd die in feite wordt beslecht op het slagveld van technologie en economie.

In deze onoverzichtelijke situatie lijkt Peter Bakker zijn knopen opnieuw te hebben geteld. De melkkoe van het postbedrijf komt sneller dan verwacht droog te staan en verkoop is een optie geworden. Hopelijk is het niet te laat en kan een smadelijke gang naar het abattoir worden vermeden. Nu de sanering in volle gang is, het personeelsbestand bij Post vorig jaar met ruim 7 procent werd uitgedund en aan nog ruim 11.000 postbezorgers de wacht is aangezegd, zal het nog niet zo eenvoudig zijn een partij te interesseren om het afkalvende postbedrijf over te nemen.

Desondanks heeft hoop op een goede afloop de koers van TNT de afgelopen twaalf maanden driftig opgedreven, waardoor op de huidige 23,63 euro het aandeel weer bijna terug is op het niveau van direct voor de crisis. Welk deel van de waardevermeerdering aan speculatie moet worden toegeschreven laat zich grofweg becijferen door

### TNT (TNT.AS)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010T	2011T
Omzet Post	3.900	3.955	4.065	4.234	4.313	4.216	3.963	3.765
Omzet Express	4.696	5.363	6.011	6.551	6.894	5.956	6.194	6.814
Overig	231	11	-16	232	-55	230	200	230
Omzet totaal	8.827	9.329	10.060	11.017	11.152	10.402	10.357	10.809
Ebit Post	833	775	761	764	633	472	500	550
Ebit Express	322	476	580	599	376	193	400	500
Ebit totaal	1.110	1.148	1.276	1.192	982	648	900	1.050
Buitengew. baten/lasten	32	-109	-157	206	0	0	0	0
Nettowinst (€mln)	720	770	828	783	556	281	600	700
EV/Balanstotaal	40,6%	39,1%	29,5%	27,5%	24,5%	27,0%	28,8%	29,4%
Rendement TV	13,7%	13,8%	16,8%	17,2%	13,8%	8,7%	11,5%	12,7%
Rendement EV	22,7%	23,3%	31,3%	39,6%	30,0%	14,6%	27,4%	29,2%
Ebitmarge Post	21,4%	19,6%	18,7%	18,0%	14,7%	11,2%	12,6%	14,6%
Ebitmarge Express	6,9%	8,9%	9,6%	9,1%	5,5%	3,2%	6,5%	7,3%
Ebitmarge totaal	12,6%	12,3%	12,7%	10,8%	8,8%	6,2%	8,7%	9,7%
Nettowinstmarge	18,5%	19,5%	20,4%	18,5%	12,9%	6,7%	15,1%	18,6%
WpA	€ 1,52	€ 1,69	€ 1,97	€ 2,04	€ 1,53	€ 0,76	€ 1,64	€ 1,91
Dividend	€ 0,57	€ 0,63	€ 0,73	€ 0,85	€ 0,71	€ 0,53	€ 0,63	€ 0,80
Uitst. aand. (mln)	473,4	454,4	420,7	383,0	363,6	366,3	366,3	366,3
Koers ult. & 23-4-10	€ 19,98	€ 26,40	€ 32,58	€ 28,25	€ 13,76	€ 21,50	€ 23,39	
K/W	13,1	15,6	16,6	13,9	9,0	31,0	14,4	12,4
Marktkapitalisatie (€mrd)							8,6	



het koersverloop van Deutsche Post ernaast te leggen. Dit aandeel heeft zich ten opzichte van het dieptepunt van maart 2009 slechts 50 procent weten te herstellen.

### WINSTDALING ONDANKS BESPARINGEN

Een vergelijkbaar koersverloop als dat van Deutsche Post zou ook TNT hebben kunnen ontlenen aan het herstel dat zich in het laatste kwartaal van 2009 voordeed. Ondanks dat herstel in het laatste kwartaal zag TNT in 2009 de omzet met 6,7 procent dalen tot net iets boven de 10 miljard euro. Exclusief valuta-invloeden bedroeg de omzetzijde 5,3 procent. Het operationeel resultaat daalde met 21,5 procent en de nettowinst bleek met 281 miljoen euro nagenoeg gehalveerd te zijn. Ten opzichte van 2007 bedroeg de daling zelfs 63 procent.

De forse winstdaling trad op ondanks de aanzienlijke kostenbesparingen die vorig jaar werden gerealiseerd. In totaal ging het om besparingen ten bedrage van 527 miljoen euro waarvan 80 procent betrekking had op Express. In geschrapte banen pakte de besparingen bij het postbedrijf echter