

REED ELSEVIER LIGT IETS VOOR OP WOLTERS KLUWER

Er zit waarschijnlijk meer fantasie in de aandelen Reed Elsevier en Wolters Kluwer dan beleggers beseffen.

TEKST: JACQUES POTUIJT (FINANCIËEL CONSULTANT)



In de achterliggende drie jaren, die getekend werden door de kredietcrisis, een recessie en vervolgens weer een eurocrisis, hebben de distributeurs van 'must have'-informatie volop gelegenheid gekregen om

aan te tonen dat de claim van onmisbaarheid van hun product niet slechts een loze marketingslogan is. Wat de vraag naar informatieproducten voor professionele gebruikers als juristen, fiscalisten, accountants, medici en financiële dienstverleners betreft, is de juistheid van de claim wel aangetoond. De omzet van zowel Reed Elsevier als Wolters Kluwer is immers per saldo keurig op peil gebleven.

De operationele winstmarges zijn echter wel degelijk – met name in 2009 – onder druk gekomen. Dat heeft vooral te maken met het feit dat het transformatieproces waarin beide bedrijven al ruim een decennium verwikkeld zijn bij de aanvang van de kredietcrisis nog niet helemaal was voltooid.

Bij Reed Elsevier speelde het probleem dat de voorgenomen verkoop van handelsbladen van de divisie Business Information moest worden opgeschort. Wel werd een deel van de bladen verkocht en de circulatie van een bijna even groot deel beëindigd maar de opbrengst zal niet in de buurt komen van de bedragen die aanvankelijk de ronde deden. In 2007 werd nog gerekend op 1,5 miljard euro. Een jaar later zag het er al naar uit dat de helft van deze raming onder de nieuwe marktomstandigheden realistischer was. Al met al is nog maar een fractie hiervan gerealiseerd en zijn nieuwe afboekingen noodzakelijk gebleken.

Bij Wolters Kluwer, waar de transformatie onder de ijzeren discipline van Nancy McKinstry al wel volledig achter de rug leek,

ontstonden problemen in de divisie Health waar met name de vraag naar farmacologische publicaties en informatie inzakte. Na herstructureringen en afboekingen die het resultaat in 2009 zwaar onder druk zetten, werd onlangs besloten het specifieke onderdeel gericht op de farmabranche af te stoten. Het sluimerende probleem bij dit bedrijfsonderdeel zal door de bijzondere economische omstandigheden sneller manifest zijn geworden maar ook wat Wolters Kluwer betreft kan gesteld worden dat de kern van de business – juridisch, fiscaal, compliance – goed heeft standgehouden gedurende de 'Great Recession'.

De beursprestaties van beide bedrijven zijn echter niet alleen de afgelopen drie jaar maar nu al meer dan een decennium weinig inspirerend geweest. Conjunctureel mogen ze dan niet zo gevoelig zijn, des te meer wordt hun lot bepaald door structurele veranderingen samenhangend met digita-

lisering. Hun worsteling om de informatierevolutie het hoofd te bieden dateert al van de opkomst van het internet.

In de tweede helft van de jaren negentig overheerste nog het optimisme. De papieren informatiedragers zouden immers snel overbodig worden en juist in deze branche zorgen voor aanzienlijke kostenbesparingen. Gespecialiseerde uitgevers zoals Elsevier en Wolters Kluwer werden met de dotcoms mee omhooggezogen en bereikten fabelachtige waarderingsniveaus. In de roes van het succes werden vele en naar achteraf bleek te dure acquisities gedaan. De overname van CCH (1999) brak Wolters Kluwer zwaar op, terwijl Reed Elsevier misleunde met Harcourt (2000).

In de herstelperiode van 2004 tot 2007 leek het erop dat deze uitgevers de problemen die de informatierevolutie met zich meebracht, onder andere de kostbare overschakeling van fysieke naar digitale bestan-

