

stuursvoorzitter. Uit zijn nimmer rustend brein zijn tal van bruikbare ideeën – zoals het ‘hub-and-spoke’-systeem – voortgekomen die inmiddels gemeengoed zijn in de logistieke wereld.

Anno 2011 zijn de verschillende benaderingen nog steeds duidelijk herkenbaar. Van de omzet van 39,3 miljard dollar die FedEx in het op 31 mei 2011 afgesloten boekjaar behaalde, houdt 70 procent verband met internationale luchtvracht. Voor UPS is dat niet meer dan 20 procent. De twee schuiven echter geleidelijk op naar elkaars werkte-rein. UPS zoekt expansie in luchtvracht, terwijl FedEx ook steeds meer de traditionele markt voor wegvervoer gaat bedienen. Dat laatste lijkt een stap terug, maar in het wegvervoer worden in ieder geval in de Verenigde Staten beduidend hogere winstmarges behaald dan in de luchtvracht. De operationele marge ligt voor UPS ruim boven de 10 procent, terwijl de meer fluctuerende marge van FedEx gemiddeld rond de 6 procent ligt. De beurswaarden van beide bedrijven lopen dan ook ver uiteen: 70 miljard dollar voor UPS tegen 25 miljard dollar voor FedEx.

Het waarderingsverschil intrigeert. Het agressieve en meer innovatieve FedEx kan nog veel winnen, terwijl UPS veel te verliezen heeft. Het is niet vanzelfsprekend dat laatstgenoemde profiteert van de sterke groei van e-commerce. De niet extreem tijdgevoelige pakketjes van internetretail-bedrijven worden doorgaans vervoerd door US Postal Services (USPS), dat als overheidsbedrijf de groeimogelijkheden voor com-



merciële bedrijven belemmert.

UPS groeit de laatste jaren daardoor in een aanmerkelijk lager tempo dan FedEx. UPS leverde vorig jaar 3,9 miljard pakjes af, bijna elf miljoen per dag, nagenoeg hetzelfde aantal als in 2006. De internationalisatie voltrekt zich nog traag. Opvallend is dat UPS grote acquisities schuwt. Dat is wel begrijpelijk. Het beeldmerk van zijn dienstverlening, de enorme vloot van voertuigen die aan zeer nauwe specificaties voldoen, is zo uniek dat het zeer lastig wordt andere overgenomen bedrijven daarin te integreren. In feite geldt dat ook voor FedEx dat,

op enkele acquisities na die soms niet goed uitpakten, een grote voorkeur heeft voor organische groei boven acquisities.

Winstgroei moet bij UPS vooral komen uit verbetering van de productiviteit. Het personeelsbestand liep om die reden de afgelopen vijf jaar met 5 procent terug tot 400.000. De resultaten van UPS hebben tijdens de recente crisisjaren wel beter standgehouden dan die van FedEx. In 2009 daalde de omzet weliswaar met 20 procent en de nettowinst met 28 procent, maar de omzetzaling werd in 2010 vrijwel goedge- maakt, terwijl de nettowinst met 65 procent

### UPS (UPS: NY)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011T	2012T
Omzet	47.547	49.692	51.486	45.297	49.545	52.500	56.000
Ebit	6.635	578	5.382	3.801	5.874	6.400	7.000
Financiële lasten	-125	-147	-367	-435	-346	-365	-385
Winst voor belasting	6.510	431	5.015	3.366	5.528	6.035	6.615
Belasting	-2.308	-49	-2.012	-1.214	-2.035	-2.112	-2.117
Nettowinst (\$ mln)	4.202	382	3.003	2.152	3.493	3.923	4.498
EV/Balans totaal	46,6%	31,2%	21,3%	24,1%	24,0%	24,3%	24,3%
Rendement TV	21,0%	1,6%	15,2%	11,9%	17,9%	18,7%	19,4%
Rendement EV	27,6%	2,8%	31,7%	29,7%	44,4%	47,4%	51,4%
Effectieve belastendruk	35,5%	11,4%	40,1%	36,1%	36,8%	35,0%	32,0%
Ebitmarge	14,0%	1,2%	10,5%	8,4%	11,9%	12,2%	12,5%
Nettowinstmarge	8,8%	0,8%	5,8%	4,8%	7,1%	7,5%	8,0%
WpA (na potent. verw.)	\$3,86	\$0,36	\$2,94	\$2,14	\$3,48	\$3,92	\$4,52
Dividend	\$1,52	\$1,68	\$1,80	\$1,80	\$1,88	\$1,98	\$2,10
Uitst. aand. (mln)	1.089	1.063	1.022	1.004	1.003	1.000	995
Koers ult. & 21/10/11	\$74,98	\$70,72	\$55,16	\$57,37	\$72,58	\$70,06	
K/W	19,4	196,8	18,8	26,8	20,8	17,7	15,3
Marktkapitalisatie (\$ mrd)	81,7	75,2	56,4	57,6	72,8	70,1	

