



verbeterde tot 3,5 miljard dollar. Ook over de eerste drie kwartalen van dit jaar werden heel behoorlijke resultaten gerapporteerd. De omzet steeg gemiddeld met 7,5 procent en het operationeel resultaat met ruim 25 procent, waarbij de marge verbeterde van 11,5 tot 12,9 procent.

FedEx zag daarentegen in 2009 de winst nagenoeg weggevaagd worden door een dalend volume en lagere capaciteitsbenutting. In 2010 trad echter een krachtig herstel op. In het per 31 mei beëindigde boekjaar 2011 groeide de omzet met 13,2 procent, het bedrijfsresultaat met 19,0 procent en de nettowinst steeg met 22,6 procent. De winstgroei werd gedreven door een sterke omzetgroei in het wegvervoer die, evenals in het voorgaande jaar, samenging met een forse margeverbetering. De marge van 15,6 procent op deze laatste activiteit, die goed is voor 22 procent van de omzet, kwam daardoor

op het drievoudige uit van die op Express, dat met 60 procent het grootste aandeel in de omzet heeft. In het per 31 augustus beëindigde eerste kwartaal van het lopende boekjaar 2012 werd de goede trend van 2011 onverminderd voortgezet.

#### WIE VAN DE DRIE?

UPS en FedEx zijn zuivere pakketjesvervoerders waarvan de resultaten zich redelijk laten analyseren. DHL is daarentegen een integraal onderdeel van Deutsche Post, wat de analyse bemoeilijkt. Deze relatieve nieuwkomer heeft zich in de markt gevochten, waarbij vaak grote acquisities werden gedaan die bijna zonder uitzondering desastreus verliepen en vervolgens moesten worden teruggedraaid. Volgens de laatste rapportages hebben de oosterburen het lek nu wel boven en zorgt DHL dit jaar zelfs voor de grootste winstbijdrage binnen het concern. Echter, of zij zich nu alweer in een nieuw waagstuk zullen willen storten door TNT Express over te nemen, is zeer de vraag.

Het is duidelijk dat uit strategisch oogpunt UPS het meest gebaat is met de uitbouw van internationale expresactiviteiten. Vooral de positie van TNT Express in Brazilië en China moet voor dit bedrijf, ondanks de nog problematische winstgevendheid, aan-

trekkelijk zijn. In China beschikt concurrent FedEx inmiddels al over een dubbel zo groot netwerk als UPS. Met de overname van TNT Express zou UPS die achterstand in een overtuigende voorsprong kunnen omzetten. Het is een optie die serieuze aandacht verdient, met name door de grote afhankelijkheid van UPS van de Amerikaanse markt en het feit dat binnen tien jaar de Chinese economie hoogstwaarschijnlijk groter zal zijn dan die van de Verenigde Staten.

UPS lijkt daarom uit strategisch oogpunt de meest voor de hand liggende partij om een bod op TNT Express uit te brengen. UPS' financiële positie is echter aanmerkelijk minder sterk geworden dan die van FedEx nadat het bedrijf in 2007, na jarenlang getouwtrek met de Amerikaanse vakbond Teamsters, 5 miljard dollar had uitgetrokken voor het bijspijkeren van de pensioenvoorziening. Sindsdien bedraagt de solvabiliteit nog slechts 24 procent tegen een ruime 60 procent voor FedEx. Wel had UPS eind 2010 een bedrag van 4 miljard dollar in kas en aan korte beleggingen beschikbaar en beschikt het bedrijf over een dubbel zo ruime cashflow als FedEx. Een overname zal financieel net haalbaar zijn, maar slechts tegen een uitgekende prijs. Beleggers in TNT Express kunnen zich beter maar niet rijk rekenen. ■

#### FEDERAL EXPRESS (FDX: NY)

Boekjaar per 31/5	06/07	07/08	08/09	09/10	10/11	11/12T	12/13T
Omzet	32.294	35.214	37.953	35.497	34.734	39.304	43.000
Ebit	3.014	3.278	2.075	747	1.998	2.378	2.900
Financiële lasten	-115	-61	-59	-70	-104	-113	-120
Winst voor belasting	2.899	3.215	2.016	677	1.894	2.265	2.780
Belasting	-1.093	-1.199	-891	-579	-710	-813	-890
Nettowinst (\$ mln)	1.806	2.016	1.125	98	1.184	1.452	1.890
EV/Balanstotaal	50,7%	52,7%	56,7%	56,2%	55,5%	55,6%	56,1%
Rendement TV	11,4%	14,0%	8,4%	3,0%	8,1%	9,1%	10,4%
Rendement EV	13,6%	16,7%	8,3%	0,7%	8,6%	10,0%	12,1%
Effectieve belastendruk	37,7%	37,3%	44,2%	85,5%	37,5%	35,9%	32,0%
Ebitmarge	9,3%	9,3%	5,5%	2,1%	5,8%	6,1%	6,7%
Nettowinstmarge	5,6%	5,7%	3,0%	0,3%	3,4%	3,7%	4,4%
WpA (na potent. verw.)	\$5,83	\$6,48	\$3,60	\$0,31	\$3,76	\$4,57	\$5,98
Dividend	\$0,33	\$0,37	\$0,30	\$0,44	\$0,44	\$0,48	
Uitst. aand. (mln)	305	307	309	311	312	315	316
Koers ult. & 21/10/11	\$108,62	\$89,17	\$64,15	\$83,45	\$93,01	\$79,34	
K/W	18,6	13,8	17,8	273,5	24,7	17,8	13,6
Marktkapitalisatie (\$ mrd)	33,1	27,4	19,8	26,0	29,0	25,0	

