

# Het blijft wachten op betere tijden voor de sector Logistiek en Transport

De sector Logistiek en Transport kenmerkt zich door schommelende volumes die vooral meebewegen met de conjunctuur. Het hoge vaste kostenniveau zorgt voor flinke schommelingen in de winstgevendheid. De bedrijven die het kostenniveau beter beheersen zullen zich onderscheiden door meer ruimte voor investeringen te creëren.

ER Capital heeft daarom een duidelijk onderweging in deze sector. Enkele bedrijven zijn interessant en hebben weliswaar een Koop aanbeveling, echter, gezien onze onderweging passen deze namen niet in onze modelportefeuille.

Deutsche Post: lees hier onze analyse

PostNL: lees hier onze analyse

Ryanair: lees hier onze analyse

Het is lang heel slecht gegaan met de sector Logistiek in Europa. In de periode 2008 – 2013 heeft de sector veel last gehad van schommelende volumes. In 2014 leek deze periode van onrust ten einde gelopen. De volumes groeiden weer, maar bescheiden. Het vertrouwen nam toe, echter, alweer in de tweede helft van 2015 raakte het nieuwe elan snel zoek. Vooral de Luchtvracht en de Zeevracht hadden het zwaar te verduren. De oorzaken waren talrijk. Hoge voorraden in de VS en Europa, tegenvallende economische ontwikkelingen, zwakke markten in de opkomende landen, vooral in die landen die zwaar leunen op olie-inkomsten. En dan was er nog de aanhoudende onzekerheid op de internationale valutamarkten. Uiteindelijk bleek dat in 2015 de ontwikkelde landen het economisch beter hebben gedaan dan de opkomende markten en de regionale handel beter uitpakte dan de wereldhandel.

Door de aanhoudend trage groei in de sector moet tenminste aan enkele criteria worden voldaan. Bedrijven moeten een duidelijke strategie hebben, schaalgrootte, en voldoende investeren om die strategie ook daadwerkelijk ten uitvoer te brengen. Een gedisciplineerd financieel beleid is letterlijk van levensbelang.

De bedrijven hebben zich in de afgelopen jaren noodgedwongen aan de magere marktomstandigheden aangepast. Er is geherstructureerd, afgeslankt en er is een nieuwe ronde in het proces van consolidatie opgetreden. Grote partijen zijn er in geslaagd om hun marktaandeel te vergroten. Ook speelden nieuwe investeringen in technologie en goed management daarbij een rol. Een goed voorbeeld is de overname van TNT door het Amerikaanse FedEx. Daardoor zijn er feitelijk nog maar drie bedrijven op de mondiale markt voor Express actief. De meeste traditionele postbedrijven hebben zich aangepast aan de nieuwe omstandigheden. Het aantal brieven blijft dalen, maar dat wordt meer en meer gecompenseerd door de explosieve groei van de pakketbezorging. De meeste van deze spelers zijn er in geslaagd om op de thuismarkten hun positie te consolideren.

Het is afwachten of het huidige voorzichtige optimisme voor 2016 op zijn plaats is. De discussie over het al dan niet verhogen van de rente in de VS is een sprekend voorbeeld van die twijfel. Voor de

sector betekent dat waarschijnlijk ook een minder dan gemiddelde groei voor de diverse segmenten. Voor Post zet de daling van de volumes ook in 2016 onverminderd voort. De enige sector die zich enigszins aan de malaise kan ontworstelen in 2016 is het segment Express (snelpost en pakketjes). Overigens is nog alle hoop op een redelijk resultaat in 2016 nog niet helemaal verloren. De tweede helft van 2015 was zwak, dat maakt de vergelijking voor de tweede helft van 2016 gemakkelijker en daarom kan die 2<sup>de</sup> helft van 2016 wel eens gaan meevallen en zodoende heel 2016 een positief kleurtje meegeven.

Op het eerste gezicht lijkt het beter te gaan met de luchtvaartmaatschappijen. Dat is te danken aan de lagere brandstofprijzen als gevolg van het inzakken van de olieprijs. Daardoor kunnen de operationele kosten voor een luchtvaartmaatschappij in 2016 en 2017 met 20% dalen bij een gemiddelde olieprijs van \$ 50 per vat. Daarbij komt nog, dat zeker in Europa de economie het beter doet dan verwacht. In 2016 en 2017 kan de groei uitkomen boven 1,5%.

Beleggers hebben zich ondanks die gunstige omstandigheden terughoudend opgesteld. Ze zijn bang dat de luchtvaartmaatschappijen hun brandstofvoordeel verkwanzelen door het aantal stoelen te snel uit te breiden. Tot dusverre is dat nog niet gebeurd. Het kan ook zijn dat maatschappijen het voordeel van de lage brandstofprijzen willen gebruiken om financieel aan te sterken. Het is de vraag hoe lang maatschappijen deze discipline kunnen handhaven. De luchtvaart is een versnipperd segment met een rijke geschiedenis aan irrationele besluitvorming.

Er speelt nog een factor die beleggers terughoudend maakt. De terroristische aanslagen in Parijs en Brussel zijn beslist niet positief geweest voor de luchtvaart. De passagiersgroei is afgevlakt op de lucratieve trans-Atlantische lijnen. Veel minder Amerikanen maar ook Aziaten hebben het vliegtuig genomen richting Europa, maar ook binnen Europa is er een teruggang te noteren in het 2<sup>de</sup> kwartaal, waardoor prijsdruk is ontstaan. Door de recente prijsdruk hebben meerdere maatschappijen besloten om voorlopig geheel of gedeeltelijk af te zien het aantal stoelen uit te breiden om verdere prijsdruk te voorkomen.

Overigens verwachten veel maatschappijen dat de teruggang in het 2<sup>de</sup> kwartaal niet structureel zal zijn. Er wordt gerekend op herstel in de 2<sup>de</sup> helft van dit jaar. Of dat beleggers milder zal stemmen, is twijfelachtig. Het luchtruim is overvol, waardoor het lastig blijft dat de sector zelfs bij lage olieprijsen duurzaam winstgevend zal kunnen zijn.