

liefst 14 procent in elkaar.

Hier spelen twee effecten. De eerste is positief. De aangekondigde maatregelen geven namelijk een signaal af dat het bestuur open is over de problemen van het bedrijf, en die op wil lossen.

Ten tweede, en dit is minder goed nieuws, verraadt de noodzaak van serieuze maatregelen dat het bedrijf er mogelijk beroerd voor staat. Daar komt bij dat aangekondigde maatregelen slechts een startpunt zijn voor betere prestaties.

Een nieuwe topman verhelpt niet meteen alle problemen, kostenbesparingen kunnen er in een flitsende presentatie indrukwekkend uitzien, maar blijken in de praktijk vaak lastig uitvoerbaar (bijvoorbeeld PostNL), en de verkoop van activiteiten levert ook niet altijd het gewenste bedrag op of mislukt zelfs helemaal (bijvoorbeeld ABC van Wessanen).

Gezien de forse koersda-

**DE NOODZAAK
VAN SERIEUZE
MAATREGELEN
VERRAADT DAT
HET BEDRIJF ER
BEROERD VOOR
STAAT**



HET EFFECT IN 2 GRAFIEKEN: BITTERZOET

Abnormaal rendement ■ jaar 1

Na een winstwaarschuwing krijgt het aandeel meerdere rake klappen...



Wat is abnormaal rendement eigenlijk?

Om het verband aan te tonen tussen een gebeurtenis (winstwaarschuwing) en een effect (koersrendement) is het noodzakelijk voor zo veel mogelijk ruis te corrigeren. Dan kan zo.

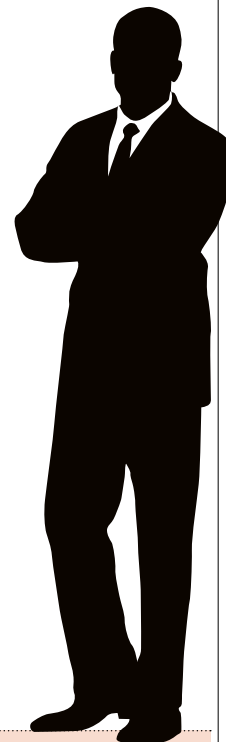
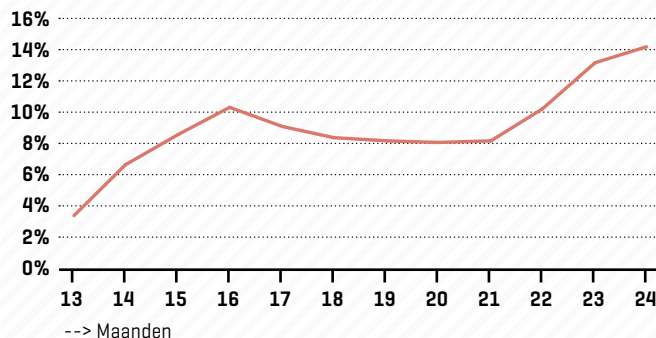
Stel dat Philips vandaag een winstwaarschuwing uitstuurt en het aandeel 10 procent daalt, maar omdat het algehele beurs sentiment negatief is, daalt de brede index ook 4 procent. Het voor marktfluctuaties gecorrigeerde rendement bedraagt dan een minus 6 procent, 10 minus 4 procent. Nog een aanpassing maakt het

sommetje nog eerlijker. Met een gevoeligheidsanalyse kan een econoom inschatten hoe het aandeel Philips in het verleden meebewoog met de marktindex, economen noemen dit bèta.

Stel dat Philips een bèta van 1,5 heeft, wat wil zeggen: als de index met 4 procent daalt (stijgt) het aandeel Philips gemiddeld 6 procent daalt (stijgt) ($4 \times 1,5$). In dit geval bedraagt het abnormale rendement van Philips dus minus 4 procent (10% minus $1,5 \times 4\%$). Overal waar in dit artikel rendement staat, wordt abnormaal rendement bedoeld.

Abnormaal rendement ■ jaar 2

...maar na ongeveer een jaar veert het aandeel weer op



Toeslaan na een winstwaarschuwing

Bedrijven die een winstwaarschuwing geven mogen zich verheugen op de warme belangstelling van andere partijen.

Sinds 1999 zijn zo'n twintig bedrijven overgenomen of van de beurs gehaald door durfkapitalisten nadat een bedrijf een winstwaarschuwing gaf.

De timing is opvallend: gemiddeld genomen wordt zo rond de 8 maanden na de waarschuwing een bod neergelegd, ongeveer het moment dat de koers het dieptepunt heeft bereikt en langzaam weer uit het dal klimt. De notering wordt gemiddeld na ongeveer een jaar geschrapt. Er wordt dus volop geprofiteerd van de moeilijke momenten in het bestaan van een bedrijf door deze goedkoop over te nemen.