



ling in de drie maanden na een waarschuwing bij bedrijven die maatregelen nemen, lijkt het tweede effect dominant. Beleggers onderschatten de problemen van deze bedrijven en verkopen hun stukken als zij dit langzaam beseffen.

Ook de timing van een winstwaarschuwing kan iets zeggen over de conditie van de onderneming. Sommige winstwaarschuwingen hebben een groter verrassingselement dan andere. Zo waarschuwen sommige topmannen voor lagere toekomstige winsten tussen officiële kwartaalcijfers, terwijl andere topmannen er voor kiezen te wachten op officiële kwartaalcijferpresentaties.

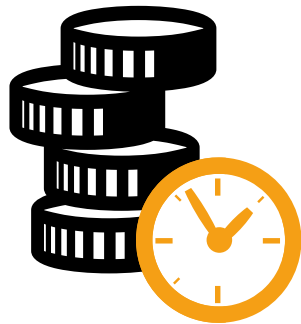
Op de dag van de waarschuwing schrikken beleggers iets meer van onverwachte waarschuwingen.

Maar in de drie maanden daarna dalen de aandelen van de bedrijven die onverwachte winstwaarschuwingen gaven gemiddeld met ongeveer 9 procent tegenover een rendement van rond de nul

procent na reguliere winstwaarschuwingen.

Net zoals bij serieuze maatregelen geeft een onverwachte waarschuwing aan dat het bedrijf in slechte conditie is; anders had de topman er waarschijnlijk voor gekozen om met het slechte nieuws te wachten tot de kwartaalcijfers.

### OOK DE TIMING VAN EEN WINSTWAARSCHUWING KAN IETS ZEGGEN OVER DE CONDITIE VAN DE ONDERNEMING



## En dat is twee, drie, vier en zelfs vijf

### Waarom blijft een aandeel dalen in het jaar na een winstwaarschuwing?

Los van het gegeven dat beleggers tijd nodig hebben om zich aan te passen aan de nieuwe pijnlijke werkelijkheid, leert ons onderzoek dat het niet vaak bij een eerste winstwaarschuwing blijft, en de koers dus nieuwe optaters krijgt. Van de 108 bedrijven die de afgelopen 10 jaar waarschuwden voor lagere winsten, moesten er 42 bedrijven nog een keer waarschuwen binnen twee jaar (39 procent). En van deze 42 pechvogels moesten er 19 een derde keer waarschuwen binnen 2 jaar (45

procent). De 19 waarschuwingen werden vervolgens opgevolgd door 9 vierde winstwaarschuwingen (47 procent). En bij 2 van deze bedrijven bleek een vijfde waarschuwing onvermijdelijk.

Een blik op dataset laat zien dat conjunctuurgevoelige bedrijven als (de voorlopers van) kantoorpullenhandelaar Corporate Express (inmiddels van de beurs) en drukkerij Roto Smeets kampioen zijn in het uitsturen van winstwaarschuwingen. Ook bedrijven die hun geld verdienen met omvangrijke en complexe projecten, zoals bouwer Bam en Heijmans en (de voorlopers van) maritieme dienstverlener SBM Offshore, blijken kwetsbaar.

## KERNCIJFERS VOOR A-ECONOMISTEN



door Paul Frentrop

**M**ensen die niet geloven dat er een God bestaat, heten atheïsten. Ik geloof niet dat er een economie bestaat. Ben ik dan een a-economist? Zoals het in de Middeleeuwen onvoorstelbaar was dat iemand atheïst werd, zo wordt tegenwoordig de a-economist vreemd aangekeken. De economie bestaat toch? Waar dan, is mijn tegenvraag. Kun je de economie zien, kun je hem beetpakken of opeten? Maar de uitgangspunten zijn zo verschillend dat zelden overeenstemming wordt bereikt, en uiteindelijk verzandt de discussie in termen als groei van het bruto nationaal product; een interessante maatstaf, maar van wat?

Als a-economist probeer ik niet om anderen van mijn geloof te overtuigen, maar iedere dag hoor ik politici 'de economie' inzetten, gelijk God in de Middeleeuwen werd gebruikt. Toen zeiden priesters dat mensen boete moesten doen om Gods toorn af te wenden. Nu moeten mensen hun gedrag aanpassen omdat 'de economie' in crisis verkeert. 'De economie' dwingt tot bezuinigen. Toen beloofden priesters God weer gunstig te stemmen door middel van gebed en liturgie. Nu beloven politici 'de economie' te stimuleren door middel van 'investeringen'. Wel 'duurzaam' natuurlijk.

De a-economist kan slechts hol lachen, als hij dat allemaal hoort. Hij kijkt naar de feiten. Toen in 1959 in Slochteren aardgas werd ontdekt, besloot de regering dat dit gas zo snel mogelijk moest worden opgemaakt, want het zou binnen een paar jaar niets meer waard zijn. Dan zou de hele wereld immers draaien op atoomenergie. Ondanks bijna gratis gas voor Italië, voor de tuinbouw en voor speciaal neergezette aluminiumsmelters heeft ook dat beleid gefaald. We zijn nog steeds de negende gasproducent ter wereld en de Staat der Nederlanden kreeg vorig jaar 14 miljard aan aardgasbaten binnen. Dat geld gaf de regering meteen weer uit. Dat doet ze al vijftig jaar. Maar nu begint Groningen te beven...

Naast de gasbaten geeft de Staat der Nederlanden jaarlijks 21 miljard meer uit dan aan belastingen binnen komt. Een a-economist ziet de staatsschuld met dat bedrag groeien, terwijl volgens economen de Nederlandse 'economie' jaarlijks met 35 miljard (14 plus 21) wordt gestimuleerd, zonder dat dit die 'economie' doet groeien. Als gevolg van al die uitgaven moet de Staat jaarlijks tegen de 100 miljard lenen om tekort plus aflossingen te financieren.

De a-economist hoeft slechts drie kerncijfers te onthouden om te zien wat er echt gebeurt: 14 miljard aardgas, 21 tekort en 100 lenen. Met die cijfers in het achterhoofd is het Haagse 'nieuws' goed te bevatten.