

5 voorwaarden om winstkansen te vergroten

De stevige waardering van de Nederlandse beurs maakt het voor beleggers verplichte kost om het prospectus, een verplicht informatiedocument bij IPO's, door te nemen. Uit een analyse van beursgangen in het verleden blijkt dat er ten minste vijf zaken relevant zijn voor het succes van een beursgang. We beschrijven ze kort.

1 HET VERDIENMODEL MOET BESTENDIG EN TE BEGRIJPEN ZIJN

Waar verdient het bedrijf zijn geld mee? Bedrijven als koffiemaker Douwe Egberts en drankonderneming Lucas Bols hebben wortels die teruggaan tot respectievelijk 1753 en 1575. Bij dit soort ondernemingen kunnen beleggers redelijk goed inschatten waar het geld mee wordt verdiend.

Veel bedrijven die eind jaren 90 naar de beurs gingen bestonden slechts enkele jaren en hadden geen bewezen verdien capaciteit. In de internethype sloeg het hoofd van beleggers op hol waardoor zij grif wilden betalen voor bedrijven met ondernemingsstrategieën waarin termen als *webdesign*, internet gerelateerde *new technologies* en *e-commerce* stonden, zonder dat duidelijk werd hoe het geld verdiend ging worden. Het adagium van Warren Buffett 'als je een belegging niet begrijpt doe het dan niet', is ook goed van toepassing op beursintroductions.

2 KLOPPEN DE CIJFERS

Een belegger ontkomt niet aan het bestuderen van de cijfers om te achterhalen waar een bedrijf staat. De grootste floppers onder beursintroductions kwamen van financieel ongezonde bedrijven die niet of nauwelijks winst maakten.

Een analyse van de marge- en omzetontwikkeling kan helpen bepalen of een onderneming een

bestendig verdienmodel heeft. Beoordeel ook hoe de cijfers zich houden als de economie tegenzit. Een bedrijf als AMG (beursgang 2007) dat speciale metalen produceert is vele malen gevoeliger voor de economie dan een uitbater van optieketens als GrandVision (2015). Kijk ook of de omzet sterk afhankelijk is van één product. Zo is gebleken dat navigatiebedrijf TomTom, dat in 2005 op de beurs debuteerde, wel erg afhankelijk was van de bekende navigatiekastjes met zuignap.

3 BETAAL NIET TE VEEL

Het uiteindelijke rendement voor een belegger is voor een groot deel afhankelijk van de instapkoers. In het algemeen geldt dat als beurzen hoog staan, extra alertheid is geboden.

Ga altijd na of de waardering redelijk is. Kijk bijvoorbeeld naar hoeveel keer de bedrijfswinst in de ondernemingswaarde (waarde van de aandelen tegen IPO-prijs plus de nettoschuld) gaat. Vergelijk deze ratio met concurrenten van het IPO-bedrijf. Als de ratio extreem hoog is, kan het verstandig zijn de introductie aan je voorbij te laten gaan.

4 HOGE SCHULDEN IS VRAGEN OM ELLENDE

Hoge schulden maken een onderneming kwetsbaar. Vooral durfkapitalisten – ook wel private equity fondsen – hebben de naam bedrijven met een forse schuldenlast naar de beurs te brengen. Als de

economie meezit kan het goed gaan, maar bij tegenwind kunnen ernstige problemen ontstaan. Neem buizenfabrikant Wavin dat tegen een moddervette prijs, maar met een ultrazwakke balans in 2006 door durfkapitalisten naar de beurs werd gebracht. De recessiegevoelige onderneming uit Zwolle overleefde de kredietcrisis ternauwernood en werd in 2012 voor een derde van de introductieprijs overgenomen door Mexicaanse branchegeenoot Mexichem.

5 ANDERE ZAKEN

Marges, omzet en schuldenratio's zeggen niet alles. Kwalitatieve aspecten zijn minstens even belangrijk om een succeskans in te schatten. Hoe ervaren is bijvoorbeeld het management van de onderneming? De aanwending van de emissieopbrengst kan ook iets vertellen over de slagingskans. Wordt de opbrengst van de uitgifte gebruikt om te investeren in het bedrijf, of vloeit de cash direct in de zakken van durfkapitalisten?

Verder is het interessant meer over de verkopende partij te weten. Zo lijken IPO's waarbij de aanbieder van de aandelen niet meteen al zijn stukken verkoopt op het eerste oog attractiever. In dit geval is er geen belang bij een (te) hoge introductiekoers. Het is geen Wet van Meden en Perzen, maar het pakte vooralsnog goed uit bij kabelbedrijf Ziggo, verzekeraar NN en chemiedistributeur IMCD.

INSCHRIJVEN EN WEGWEZEN

Meten is weten. Kunnen beleggers profiteren van koersvorming rondom een beursgang? Voor een antwoord op die vraag verzamelden we de gegevens van alle beursgangen op het Damrak tussen 1995 en eind maart 2015 en analyseerden we de koersrendementen.

Uit de database met 76 IPO's blijkt dat dag één in het leven van een beursfonds een groot feest is. Bij maar liefst driekwart van de beursnieuwelingen was sprake van een positief rendement op de dag van de introductie. Gemiddeld bedroeg het voor algehele marktbevingen gecorrigeerde rendement zelfs 14,5 procent (zie kader: Het onderzoek in een notendop). Toegegeven: hier zitten uitschieters naar boven tussen uit de hosannajaren negentig, toen technologiebedrijven als Landis, SNT Groep en Tie Kinetix in één dag ruimschoots in beurswaarde verdubbelden. Maar ook als voor deze uitschieters gecorrigeerd wordt, blijft een riant dagrendement over van iets meer dan 7 procent.

Het lijkt een winstgevende strategie om op een IPO in te schrijven en tegen het einde van de eerste handelsdag weer uit te stappen, in jargon ook flipping genoemd. Het is algemeen bekend dat zakenbanken die betrokken zijn bij de introductie de koers ondersteunen op de eerste handelsdag. Er is deze partijen veel aan gelegen om de beursdag tot een succes te maken. Een mislukte operatie is immers slechte reclame waardoor toekomstige fees worden misgelopen. Die fees bedragen alles bij elkaar snel 3 tot 5 procent van de emissieopbrengst voor partijen als zakenbankiers, juridisch adviseurs en accountants.