

HET LIJKT EEN
WINSTGEVENDE
STRATEGIE OM
OP EEN IPO IN TE
**SCHRIJVEN EN
TEGEN HET EINDE
VAN DE EERSTE
HANDELSDAG
WEER UIT TE
STAPPEN**

De inschrijven-en-wegwezen-strategie is overigens niet risicoloos. Er waren ook IPO's met een negatief rendement op de dag van de beursintroduktie. Ook vreten transactiekosten het rendement aan.

PIJNLIJKE ZIT

Op de langere termijn zijn de rendementen een stuk minder florissant. Maar liefst driekwart van de fondsen weet in de eerste drie jaar van het beursbestaan de markt niet bij te benen. Een kleine tien bedrijven, waaronder de internetbedrijfjes KPNQwest, UPC en Newconomy, gingen zelfs failliet. Dat betekent een rendement van minus 100 procent. Andere bedrijven, waaronder World Online (koersverlies minus 82 procent), werden voor een fractie van de introductiekoers overgenomen.

Gemiddeld bedroeg het voor marktbevingen geschoonde rendement in de drie jaar na de introductie 0,34 procent. Dat is weinig imposant. Gegeven alle risico's bij IPO's lijkt het er op dat een belegger zijn geld beter kan beleggen in een indexvolger (etf) van bijvoorbeeld iShares, Think of Lyxor.

Waarschijnlijk is deze 0,34 procent zelfs nog iets te rooskleurig. Een handjevol internetbedrijfjes ging ruim voor het knappen van de internetbubbel naar de beurs. Zo konden bedrijfjes als Baan (plus 90 procent), Computer Service Solutions (215 procent) en UCC (101 procent) modervette driejaarsrendementen noteren alvorens roemloos ten onder

HET ONDERZOEK IN EEN NOTENDOP

De VEB onderzocht de rendementen op de dag van en in de drie jaar na een beursgang. Voor een eerlijke vergelijkingsbasis trokken we het marktrendement van de IPO-rendementen af om te corrigeren voor marktfluctuaties die alle bedrijven troffen. Dit geldt voor alle rendementen die in het kader van het onderzoek genoemd worden.

De resultaten in een notendop:

- In het onderzoek namen wij alleen volwaardige beursgangen mee. Zodoende zijn splitsingen, spin-offs en tweede noteringen buiten het onderzoek gehouden. Ook zijn beursgangen waarbij data ontbraken niet meegenomen. Bij elkaar gaat het om een totaal van 76 beursgangen sinds 1995.
- De eerste dag in het leven van een beursfonds is een groot feest. Gemiddeld bedraagt het rende-

ment op de dag van de beursintroduktie 14,5 procent. Hier blijft ongeveer de helft van over als we corrigeren voor buitengewone ééndagsrendementen in de internetmanie.

- De kater volgt in de drie jaar na de beursgang. Het rendement over deze periode bedraagt gemiddeld 0,34 procent. Als we corrigeren voor de internetbedrijven duikt het percentage zelfs onder nul.
- Verscheidene onderzoeken laten een soortgelijk koerspatroon zien in andere landen. Er is wel een kanttekening: de analyse gaat uit van gemiddelde rendementen, maar de spreiding rondom het gemiddelde is groot. Het kan dus dat (sommige) aandelen dalen op de dag van de beursintroduktie of stijgen in de drie jaar die volgen.

te gaan en alle beurswaarde kwijt te raken. Als voor de jaren negentig wordt gecorrigeerd duikt het gemiddelde rendement in de drie jaar na de beursgang onder nul.

Het gevonden koerspatroon op het Damrak – een vet rendement op de introductiedag, maar een teleurstellend rendement in de jaren daarna – komt overeen met andere onderzoeken. Zo becijfert econoom Jay Ritter, verbonden aan de universiteit van Florida en een autoriteit op het gebied van IPO's, een positief effect op de eerste dag van de listing van 22,3 procent op basis van ruim zeventien beursintrodukties in de Verenigde Staten tussen 1980 en 2008. Maar in de drie jaar die volgen ligt het rendement van de IPO-aandelen gemiddeld 20 procent onder het marktrendement.

INSCHRIJVEN OF NIET?

De matige lange-termijn koersprestaties bij IPO's maken dat beleggers extra waakzaam moeten zijn als een bedrijf beursaspiraties heeft. De categorie helemaal overslaan lijkt overdreven. Een aantal introdukties – waaronder ASML in 1995 (plus 617 procent in drie jaar) – was zeer succesvol.

Maar door de opgelopen koersen zijn de bedrijven in de AEX al tijden niet goedkoop meer te noemen. De aandelen handelen op een gemiddelde koers-winstverhouding voor dit jaar van bijna 18. Hoewel we niet in de buurt zijn van de euforie van eind jaren negentig, is dit ruim boven het langjarig gemiddelde van een kleine 13. Dit vraagt om extra oplettendheid van beleggers bij IPO's.

