

doelstelling voor de middellange termijn van 13 tot 15 procent.

Hoetmer en Wijers zijn laat. AkzoNobel kwam drie handelsdagen voor sluiting van het tweede kwartaal (27 juni) met onheil naar buiten, CSM zelfs vijf dagen na de kwartaalsluiting. Vreemd, want de prijzen van de grondstoffen die AkzoNobel en CSM gebruiken zijn juist in de laatste weken wat gedaald. De pijn moet dus al langer bekend zijn, waarom is het toen niet naar buiten gebracht? En echt ver kunnen we niet terug, want slechts drie weken geleden rekende Hoetmer bij een analistenconferentie in Parijs nog niet op hogere grondstofkosten en dacht hij dat klanten CSM's hogere prijzen wel zouden slikken. De winstverwachting van AkzoNobel dateert van april. Hieruit kan eigenlijk alleen geconcludeerd worden dat de informatievergaring over markt- en prijsontwikkelingen bij deze bedrijven niet helemaal naar behoren functioneert.

#### VERDWENEN VERDIENMODEL

Topman Harold Goddijn van TomTom laat zich ook graag verrassen. Na een omzettaarschuwing in de lente, kwam het navigatiebedrijf ruim een week geleden met de mededeling dat de verwachte winst over 2011 doormidden gaat. Meer dan een kwart van de beurswaarde ging in rook op. De problemen komen vooral uit de Verenigde Staten, waar de markt voor losse navigatiekastjes met ongeveer 30 procent zou zijn gekrompen, volgens TomTom onverwacht snel. De marge komt verder onder druk omdat klanten steeds vaker de eenvoudiger kastjes kopen van concurrenten, die bijvoorbeeld bij het Kruidvat en Aldi liggen. Ook lijkt de jongere generatie steeds meer navigatieapplicaties op de smartphone te gebruiken.

Hoewel het economisch klimaat niet meewerkt en de Amerikaanse consument de hand op de knip houdt, signaleert de winstwaarschuwing een fundamentele probleem dan dat van CSM of AkzoNobel. De kernactiviteit van TomTom, het verkopen van losse navigatiekastjes, is in gevaar. En de overige activiteiten, waaronder de directe inbouw van navigatiesystemen bij automakers, die overigens wel aan de verwachtingen voldoen, zijn voorlopig te klein om de 'kastjesterugval' op te vangen.

Hoewel ook Goddijn rijkelijk laat is met het naar buiten brengen van de pijn, baart het meer zorgen dat TomTom helemaal niet aangeeft op welke strategische manier het haperende verdienmodel weer aangezwen-

geld kan worden. Tot die tijd moeten beleggers oppassen voor de zogenaamde 'value trap'. Na de koersdaling van 27 procent oogt het aandeel goedkoop, maar de verwachte winst per aandeel ging ook omlaag van 0,49 euro naar de bandbreedte 25 tot 30 cent. Dit maakt dat een belegger tegen de huidige beurskoers zo'n dertienmaal de winst betaalt, terwijl de koers-winstverhouding voor de klap ongeveer tien bedroeg.

De kersverse Frans van Houten van Philips (22 juni) en Eelco Blok van KPN (21 april) kwamen eerder al met een winstalarm naar buiten. Beiden deden dat binnen de eerste honderd dagen van hun ambtstermijn. Philips heeft last van de "zwakker dan verwachte bouwactiviteit in West-Europa" voor zijn lichtdivisie en de voorzichtige consument speelt het onderdeel Consumer Lifestyle parten.

KPN heeft te weinig rekening gehouden met verandering van het telefoongebruik. Steeds meer bellers gebruiken applicaties op smartphones en sociale media om te communiceren en dit betekent dat het traditionele (mobiele) bellen en sms'en steeds minder wordt gedaan.

Maar los van de fundamentele problemen zou hier kunnen meespelen dat beide heren graag alle vuile was zo snel mogelijk buiten willen hebben, zodat zij met een schone lei kunnen beginnen. Het is makkelijker scoren als de lat wat lager ligt, en kostenbesparingsprogramma's en ontslagen zijn makkelijker te verkopen.

#### GESCHOKTE BELEGERS

Al met al zijn er verschillende redenen voor de winstwaarschuwingen. Terwijl CSM en

AkzoNobel moeite hebben met het doorberekenen van grondstoffenprijzen, lijkt KPN achter de technologische ontwikkelingen aan te lopen. TomTom heeft ook last van veranderend gedrag van consumenten en heeft er net als Philips last van dat consumenten in volwassen markten de hand op de knip houden. De heftige koersreacties verraden in ieder geval dat beleggers geschokt zijn dat veel topmannen niet in staat blijken om adequate voorspellingen te doen. Ook lijken topmannen er erg laat achter te komen dat voorspellingen niet kloppen, of lijken er moeite mee te hebben om eerder gedane voorspellingen tijdig bij te stellen.

De wereld is complexer dan enkele decennia geleden, maar grondstoffenprijzen piekten begin dit jaar ook al en er is over TomTom geen krantenartikel te vinden waarin niet gewezen wordt op het moeilijke verdienmodel. Daarbij komt nog dat interne managementinformatiesystemen sterk zijn verbeterd, waardoor je zou verwachten dat financiële ontwikkelingen sneller te volgen zijn. Maar ook voor topmannen geen kristallen bol dus.

Wat kan een belegger doen tegen 'winstwaarschuwingssklappen'? Beleggingsles één: goed spreiden. Een belegger met Kronos Worldwide in portefeuille, een in Dallas gevestigde producent van de belangrijke verfgroondstof titaniumdioxide, had bijvoorbeeld het verlies op AkzoNobel ruimschoots gecompenseerd. Door de dure grondstof is dit aandeel sinds het begin van dit jaar een kleine 40 procent meer waard geworden, veel meer dan het verlies van ruim 6 procent van de verfgigant in dezelfde periode. ■

#### BELEGERS ZIJN GEWAARSCHUWD

Bedrijf	Datum	Koersreactie	Waarschuwt voor:
CSM	05-07-11	-8%	Grondstoffen zijn 40 miljoen euro duurder dan verwacht, wat resulteert in een lager bedrijfsresultaat van 80 miljoen euro in het eerste halfjaar van 2011 (vorig jaar: 102,5 miljoen euro)
AkzoNobel	27-06-11	-6%	Het bedrijfsresultaat over 2011 wordt niet zoals verwacht 5 procent hoger dan in 2010, maar blijft minimaal gelijk (1,96 miljard euro)
TomTom	27-06-11	-27%	De omzet wordt niet ongeveer 1.450 miljoen euro, maar 1.250 miljoen euro. De winst per aandeel daalt van 0,49 euro naar 0,25 à 0,30 euro
Philips	22-06-11	-9%	Voor het tweede kwartaal wordt voor de lichtdivisie een bedrijfsresultaat van 85 miljoen euro verwacht, terwijl eerder op 200 miljoen euro werd gerekend. Voor Consumer Lifestyle zal het bedrijfsresultaat halveren tot 50 miljoen euro in het tweede kwartaal.
KPN	21-04-11	-8%	Het bedrijfsresultaat voor 2011 wordt verlaagd van 5,5 miljard naar 5,3 miljard euro