

Beursdebutanten weinig succesvol

Nieuw genoteerde ondernemingen aan het Damrak lijdten tijdens hun debuutjaar vaak koersverlies

Jeroen Bos
Amsterdam

Kabelaar Ziggo is woensdag op het Damrak gedebuteerd met een forse koerswinst. Ook voorgaande beursdebutanten begonnen vaak met een koerssprong, maar dat hallelujagevoel houdt vaak maar kort stand. Van de dertien fondsen die de afgelopen zes jaar naar de Amsterdamse beurs kwamen, wisten er maar vijf hun debuutjaar met koerswinst af te sluiten.

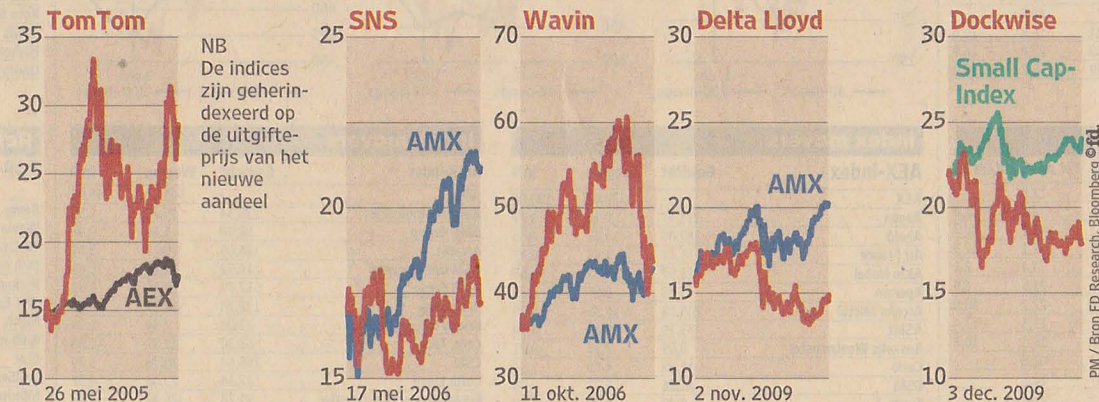
Onder die winnaars waren bank-verzekeraar SNS Reaal, buizenmaker Wavin en metalenspecialist AMG. Koeriersbedrijf TNT Express heeft nog geen jaar een zelfstandige notering, maar het fonds staat momenteel een fractie boven de introductiekoers.

Bij de fondsen die tegenvielen in hun eerste jaar horen staalfonds Aperam, verzekeraar Delta Lloyd, maritiem dienstverlener Dockwise en dienstverlener aan de gezondheidszorg Arseus.

Een deel van die verliezen had te maken met wat achteraf een **ongelukkige timing** bleek. Voor fondsen die aan de vooravond van de kredietcrisis naar het Damrak

Wittebroodsweken

Koers van enkele aandelen het eerste halfjaar na beursintroductie afgezet tegen een passende index



kwamen, was het vrijwel onmogelijk om winst te boeken.

Maar ook als koersbewegingen buiten beschouwing worden gelaten, zijn de meeste beursgangen van de afgelopen jaren teleurstellingen. In veel gevallen kwam het nooit verder dan **kruimelwerk**. Zo wist een derde van de debutanten nooit de lokale markt te overstijgen. Zij leiden vaak een wankel bestaan in de marge van het beleggersuniversum.

Ook een groot deel van de fondsen die wel zijn doorgestoten naar de ASeX-index of de Midkap, blijven achter bij de verwachtingen. De oorzaken daarvoor zijn divers. AMG kwakkelde lange tijd met een wanpresterend dochterbedrijf in Canada, dat meerdere keren nieuwe aandelen moest uitgeven. SNS Reaal zit met een **problematische vastgoedportefeuille** en Wavin bleek zijn ambitieuze groeiambities in 2008 niet

waar te kunnen maken.

Van de twee nieuwkomers in de AEX staat TNT Express een fractie boven de introductiekoers. En als de aandeelhouders akkoord gaan met het huidige bod van UPS, blijft het daar ook bij. De andere AEX-debutant, Aperam, werd naar de beurs gebracht om consolidatie in de roestvaststaalsector uit te lokken. Inmiddels zijn twee grote branchegenoten samengegaan, maar de koers Aperam is voor de

De goede hoop die uit de introductiekoers spreekt, wordt vaak niet waargemaakt

IPO vaak vrij hoog geprijsd, wat blijkt geeft van de goede hoop van beleggers. Maar die verwachtingen worden niet waargemaakt.'

Dat komt volgens Gerritsen voor een deel doordat bedrijven voor de beursgang hun financiële resultaten **oppoetsen**, waardoor het na er na de IPO ineens een stuk slechter uitziet. 'Ondernemers kunnen doorgaans goed timen en ze zullen een IPO dus doen op het moment dat er extra goede prestaties worden geleverd, die **niet altijd houdbaar** blijken te zijn.'

Gerritsen waarschuwt dat ook na de beursgang de belangen van het management, wanneer die aandeelhouder waren, en de beleggers niet altijd parallel lopen. 'Het management kan niet-waarde-maximaliserende dingen gaan ondernemen, want **het is hun geld niet meer**.'

Volgens Cees Smit van Today's Beheer anticiperen veel beleggers daarop. 'Zij weten dat beursgangen **gehypet** worden en stappen alleen in om er snel wat winst mee te behalen. Dat doen wij als vermogensbeheerder en we hebben het onze klanten ook aangeraden bij Ziggo.'

helft verdampt.

De belangrijkste uitzondering in dit veld van tegenvallers is verzekeraar **Delta Lloyd**. De verzekeraar koerst stabiel in de Midkap. Opvallend genoeg werd dit fonds juist op zijn debuutdag afgestraft.

Volgens onderzoeker Dirk Gerritsen van de Universiteit Utrecht valt een deel van de teleurstellingen te verklaren uit te optimistische verwachtingen bij de beursgang. 'Aandelen worden bij een