

De extreem bewegelijke beurzen maken beleggen misschien wel moeilijker dan ooit. In de laatste vijf jaar schoten de koersen van aandelen alle kanten op en voor een belegger is het onmogelijk alle ontwikkelingen nauwgezet te volgen, laat staan goed te interpreteren. Wat is dan prettiger dan een leger analisten dat hun mening met stelligheid verkoopt?

Uit onderzoek blijkt dat beleggers vooral in de laatste fase van hun speurtocht naar een aandeel een beroep doen op de adviezen van analisten. De 'koersgarantie' in de vorm van een - vaak op twee cijfers achter de komma - nauwkeurig koersdoel is vaak het laatste zetje voor een belegger om met een gerust hart in een aandeel te stappen.

ANALISTENAANBEVELINGEN

Analistenadviezen geven dus regelmatig de doorslag in beleggingsbeslissingen, maar is dat terecht? De vermaarde Amerikaanse beursprofessor Burton Malkiel kent in ieder geval weinig twijfel: "Het voorspellen van koersen is een wetenschap die astrologie geloofwaardig maakt." En ook in de meeste onderzoeken komt naar voren dat beleggers die zich blind staren op analistenaanbevelingen niet hoeven te rekenen op betere rendementen dan die van een breed gespreide index. Het leeuwendeel van dergelijke onderzoeken is Amerikaans; interessant om de analisten die Nederlandse bedrijven volgen eens langs de meetlat te leggen.

Wij gingen terug naar januari 2012 en verzamelden de gemiddelde koersdoelen voor de vijftig grootste aandelen op het Damarak, de AEX- en AMX-index. Vervolgens maakten we twee mandjes met ieder tien aandelen: het

eerste mandje bestond uit aandelen waar analisten lyrisch over waren [meeste koerspotentie], in het tweede mandje zaten aandelen waar analisten niets in zagen [minste koerspotentie].

Vervolgens berekenden we de rendementen van die twee mandjes tot begin september. De conclusie van die exercitie: de meerwaarde van de gemiddelde analist in 2012 is teleurstellend. De volgens analisten meest belovende aandelen sputterden gemiddeld een kleine 3 procent vooruit terwijl analisten beleggers een rendement van liefst 51 procent voorspiegelden. Omgekeerd gaven de aandelen waar analisten geen brood in zagen een stevig rendement van 15 procent, aanzienlijk meer dan het verwachte rendement van nog geen procent.

ADVIEZEN ALS CONTRA-INDICATOR

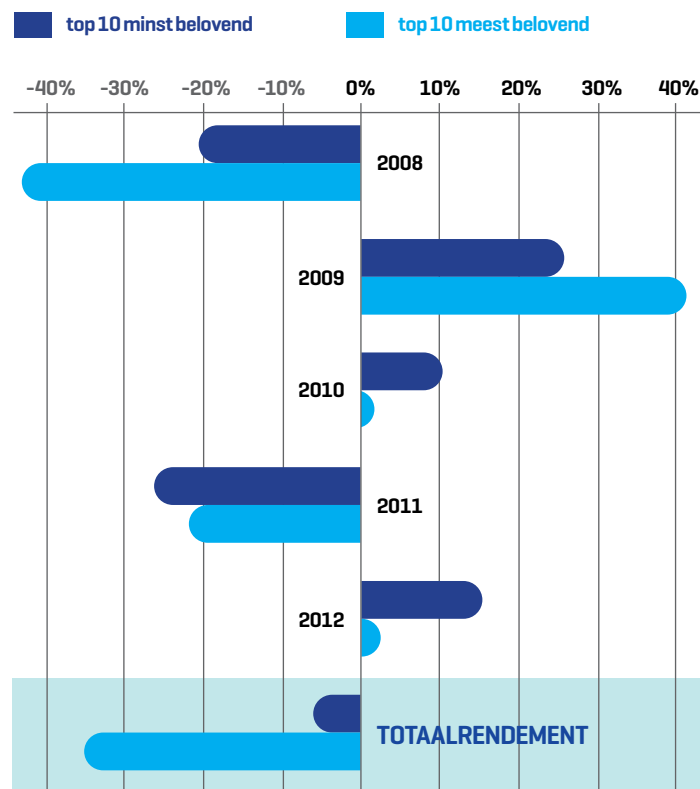
In 2012 waren de adviezen dus prima, mits een belegger deze maar als contra-indicator had gezien. Ook over een langere periode was het lucratiever om te beleggen in aandelen waar analisten niets in zagen. Een belegger die sinds 2008 in het begin van ieder jaar consequent in de tien meest aangeprezen aandelen belegde, zag tegen het einde van 2012 ruim een derde van zijn vermogen verdampen. In dezelfde periode leverden de minst favoriete aandelen van analisten een negatief rendement van maar ongeveer 6 procent op.

Over de hele periode van vier jaar bleken de koersdoelen van analisten weinig voorspellende waarde te hebben. Dat wil overigens niet zeggen dat er op kortere termijn geen successen te vinden zijn.

In 2009 en 2011 deden de tien favoriete aandelen van analisten het beter dan de tien minst populaire. Vooral in 2009, toen de beurs een ongekend snel herstel liet zien. De aanraders deden het dat jaar 15 procent beter dan de minst favoriete.

Analisten over aandelen

Sinds 2008 presteert top tien afraders beter dan aanraders



ONVERWACHTE GEBEURTENISSEN

Ondanks alle expertise en inspanningen om bedrijven goed te volgen, is de meerwaarde van het analistengilde als het gaat om voorspellen van koersen nihil. Waar gaat het mis? Het grootste probleem bij de voorspellingen van analisten is dat zij in hun waarderingmodellen winsten uit het verleden doortrekken naar de toekomst. Voor onverwachte gebeurtenissen is geen plaats. Hierdoor is bijvoorbeeld geen rekening gehouden met de giftige bezittingen op bankbalansen, terwijl juist deze rommelactiva de kredietcrisis inluiden. Of met overheden in de jaren daarna die bezwijken onder de hoge schuldenlast en mogelijk in gebreke moeten blijven. Vijf jaar geleden hield geen analist rekening met deze macro-economische ontwikkelingen die alle - 'goede' en 'slechte' - aandelen de afgrond introkken.

"HET VOORSPELLEN VAN KOERSEN IS EEN WETENSCHAP DIE ASTROLOGIE GELOOFWAARDIG MAAKT"