

Analisten zaten vooral goed met verkoopadviezen

Wie dit jaar de verkoopadviezen van analisten had opgevolgd, had een mooi rendement op zijn Nederlandse aandelen geboekt. Dat geldt bepaald niet voor hun favoriete aandelen: de koopadviezen van beursanalisten bleven duidelijk achter bij de markt. Dit blijkt uit het jaarlijkse analistenonderzoek van de broers Dirk en Willem Gerritsen. De aandelen waar analisten het positiefst over waren, deden het 5,3% slechter dan het marktgemiddelde.

**PAGINA 27**

Analisten hadden dit jaar vooral verkoopadviezen goed

➔ Broers Gerritsen bekeken prestaties analistenadviezen

➔ Het was een 'gemixt jaar', is hun constatering

➔ 'Favoriete' aandelen deden het slechter dan de markt

Jan Braaksma
Amsterdam

Wie dit jaar de verkoopadviezen van analisten had opgevolgd, had een mooi rendement op zijn Nederlandse aandelen geboekt. Dat geldt bepaald niet voor hun koopadviezen: die bleven duidelijk achter bij de markt.

Dit beeld komt naar voren uit het jaarlijkse analistenonderzoek van de broers Dirk en Willem Gerritsen. De eerste is universitair docent financiering en financiële markten aan de Universiteit Utrecht, de tweede is zelfstandig data-analist.

Analisten schrijven rapporten over beursgenoteerde bedrijven, waarin zij hun klanten adviseren een aandeel te kopen, te houden of te verkopen. Soms heeft zo'n adviesverandering invloed op de koers, vooral wanneer het een uitgesproken positief of negatief oordeel is. Dat laatste komt niet zo vaak voor. In 2017 waren slechts 10% van de uitstaande adviezen verkoopadviezen.

Elk jaar kijken Dirk en Willem Gerritsen naar de twintig banken die de meeste adviezen hebben gegeven op de AEX All Share Index, een graadmeter met alle in Nederland genoteerde aandelen. In de onderzoeksperiode, die eindigde op 14 december, werden 3379 adviezen gegeven. Aan de hand daarvan sorteerden de onderzoekers de 25% aandelen die door analisten het meest werden aanbevolen (top), de 25% aandelen die het vaakst werden afgeraden (flop), en de overige 50% (nop).

'Het is een gemixt jaar', zegt Dirk Gerritsen. De aandelen waar analisten het positiefst over waren, deden het 5,3%

Beste adviesgever 2018

Het resultaat van een portefeuille met een longpositie op aandelen met een koopadvies, en shortpositie in aandelen met een houden- of verkoopadvies

2018	2017		Rendement long/short
1	(15)	ABN Amro	27%
2	(-)	Degroof Petercam	17%
3	(20)	Bryan Garnier	14%
4	(-)	Kempen	10%
5	(6)	Morgan Stanley	9%
6	(11)	NIBC Markets	6%
7	(8)	Insinger Gilissen	6%
8	(4)	KBC Securities	5%
9	(3)	Barclays	5%
10	(5)	UBS	4%
11	(17)	ING	2%
12	(14)	Deutsche Bank	0%
13	(1)	Credit Suisse	-1%
14	(7)	Kepler Cheuvreux	-4%
15	(16)	Goldman Sachs	-4%
16	(9)	Citigroup	-5%
17	(-)	CFRA	-6%
18	(19)	Berenberg	-8%
19	(10)	J.P. Morgan	-11%
20	(2)	Jefferies	-13%

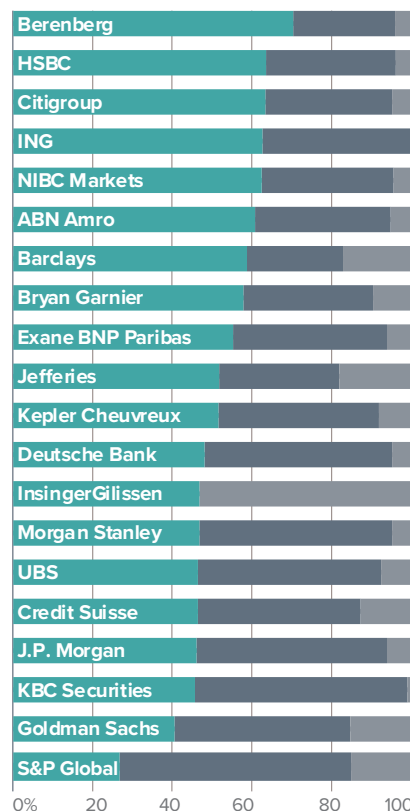
© FD | Bron: Universiteit Utrecht

slechter dan het marktgemiddelde. 'De favorieten van analisten hebben een hoge marktgevoeligheid', zegt de wetenschapper. 'Bedrijven zoals ASML (-28%) en ASMI (-30%) doen het in goede beursjaren goed en slecht in slechte beursjaren, zoals 2018. En deze bedrijven zaten het hele jaar vrijwel onafgebroken in de toplist van analisten.'

Deze bevinding van de broers Gerritsen sluit aan bij wetenschappelijk onderzoek uit het begin van deze eeuw. 'Analisten bevelen graag groeiaandelen aan', vat Dirk Gerritsen de bevindingen daarvan samen. 'Maar als de economi-

Onderverdeling van de adviezen per bank

■ Kopen ■ Houden ■ Verkopen



sche groei vertraagt, of dreigt te vertraagen, krijgen groeiaandelen de klappen en gaat het niet zo goed met de favorieten van analisten.'

Met hun minst favoriete aandelen hadden de analisten het wel bij het rechte eind. Deze categorie bleef gemiddeld 8,6% achter bij de markt. Tot de flop lijst behoren onder andere ingenieursbureau Arcadis (-41%), Air France-KLM (-32%) en lampenmaker Signify (-32%).

Uitgerekend de bedrijven waarover analisten niet zo'n sterke mening hadden, presteerden het best. Deze boekten een rendement dat 10,6% hoger was dan

het marktgemiddelde. Dat kwam mede door een fonds zoals Wolters Kluwer, dat het hele jaar in de 'noppoortefeuille' zat en toch een rendement van 25% boekte.

De onderzoekers analyseerden ook hoe goed de adviezen van twintig banken waren. Daarvoor deelden zij de adviezen in twee categorieën in: 'kopen', en 'houden dan wel verkopen'. Op basis hiervan hebben de broers Gerritsen een portefeuille samengesteld waarin zij de aandelen met een koopadvies hebben gekocht, en short zijn gegaan op de aandelen met een houden- of verkopenadvies.

Op deze lijst prijkt ABN Amro bovenaan. Wie de adviezen van de bank had opgevolgd, had een rendement van 27% gehad. De Belgische bank DeGroof Petercam volgt met 17%, iets meer dan de 14% rendement die de adviezen van de Britse zakenbank Bryan Garnier hebben opgeleverd.

Net als voorgaande jaren wisselen de prestaties per bank sterk. Zo stond ABN Amro in het onderzoek van 2017 op de vijftiende plaats, en Bryan Garnier zelfs op plek twintig. 'Wat dat betreft, weet ik niet of je als belegger op dit soort lijstjes kunt varen', geeft Dirk Gerritsen toe.

Het aantal uitstaande analistenadviezen bleef vrijwel gelijk aan vorig jaar. Daarmee blijft de vrees uit dat het aantal bedrijven dat gevolgd zou worden dit jaar scherp zou dalen door nieuwe regelgeving. In dit pakket regels, bekend onder de naam Mifid II, staat onder andere dat vermogensbeheerders, hedgefondsen en andere beleggende klanten van banken en effectenhuizen voortaan direct moeten betalen voor analistenrapporten. Eerder zat de prijs van deze research verstopt in de transactiekosten.

In de sector leefde de angst dat de inkomsten van banken en effectenhuizen sterk zullen dalen als klanten een rekening voor beleggingsonderzoek krijgen. Dit zou vooral ten koste gaan van het aantal beleggingsanalisten dat middelgrote en kleine bedrijven volgt. Eerder deze maand concludeerden onderzoekers van Liquidnded ook al dat dit effect vooralsnog meevalt.