

Analisten

Halverwege november was het weer schrikken voor de analisten in de wereld. Bloomberg kwam met een rapport over de effectiviteit van analistenadviezen. Volgens een onderzoek van Bloomberg leverde de meeste analistenadviezen verlies op. Slechts 34% van de adviezen blijkt winstgevend te zijn. De status van de analisten was al niet al te best toen ze in de bearmarktjaren van 2000 tot en met 2003 met koopadviezen bleven strooien. Nu zijn ze blijkbaar doorgeslagen naar de andere kant. Want de beurzen zijn de laatste jaren per saldo gestegen. Zouden ze dan nu te veel verkoopadviezen hebben gegeven? In TKA hebben we in de loop der jaren de nodige artikelen geschreven over analistenadviezen. Zelf schreef ik een paper over analistenfouten. Daaruit bleek ook al dat fundamenteel analisten eigenschappen hebben waardoor ze fouten kunnen maken, bijvoorbeeld kuddedrag en overmatige voorliefde voor de kleinere 'glamour stocks'. Overigens heb ik weinig op met het onderzoek zoals Bloomberg dat heeft uitgevoerd. Ten eerste gaat het over een te korte periode (slechts twee jaar!). Over zo'n periode kun je niet echt goed beoordelen wie goed of slecht is. Drie jaar is eigenlijk een minimale 'cut off rate' om zo'n oordeel te kunnen vellen. Bij een kleinere periode speelt vaak willekeur of geluk statistisch een te grote rol. Ten tweede is het, zoals gebruikelijk bij dit soort onderzoeken, onduidelijk over wat voor soort analisten het gaat: strategisch, fundamenteel, technisch of kwantitatief? Ik zou het leuk vinden als daarin eens onderscheid wordt gemaakt. Wat dat betreft verwijs ik ook naar een hele reeks TKA-artikelen over de adviezen van strategen voor verschillende regio's, voor respectievelijk aandelen, obligaties en valuta's. Het bleek dat lang niet alles zo negatief was. Gemiddeld genomen werd dan weliswaar niet al te veel toegevoegd, maar er zijn bijvoorbeeld wel degelijk goede en slechte assetmanagers/strategen. Door al die onderzoeken over analisten ontstaat weleens de indruk dat alle analisten niet zouden deugen. En dat is een misvatting. Het is wel van belang dat beleggers weten wie goed en slecht zijn. De bekende beurswetenschapper Werner De Bondt besprak onlangs op een bijeenkomst van de Belgische Bank Degroof ook een onderzoek naar het nut van analisten (zie ook de rubriek Uit de Markt). Hij onderzocht het nut van een grote hoeveelheid macro-economische voorspellingen van gerenommeerde Amerikaanse experts over de periode 1969 tot en met 2003, en wel voor de G7-landen. De Bondt zette een arbitragestrategie op waarbij hij de landen kocht waar de experts (onverwachts) het positiefst over waren en ging short in de andere landen. De macro-economische voorspellingen bleken geen enkel nut te hebben wat betreft het voorspellen van welke aandelenmarkten zouden schitteren. Overigens vond ook De Bondt enig (bescheiden) bewijs dat er goede en slechte experts zijn. Maar nu de belangrijke vraag: gesteld dat we perfecte analistenvoorspellingen zouden krijgen, zouden we daar als beleggers iets mee kunnen? De Bondt draaide een experiment

om te kijken wat er zou gebeuren als we van tevoren alle juiste macro-economische gegevens zouden hebben. Wat bleek? Dan nog zouden beleggers maar 10% van de potentiële aandelenrendementen kunnen plukken. Zelfs als we dus macro-economisch precies weten hoe het zit, dan nog kunnen we er blijkbaar niet zoveel mee. Hetzelfde geldt ook voor het perfect van tevoren kennen van fundamentele gegevens, zoals bedrijfswinsten. De crux van het verhaal? Veel voorspellingen zijn niet goed, maar doen er ook helemaal niet toe (macro-economische en fundamentele voorspellingen bijvoorbeeld), omdat ze überhaupt geen voorspellende waarde hebben, dan wel dat beleggers er weinig mee kunnen. Wat dan? Ik denk dat een gestructureerde, kwantitatieve manier van werken, waarbij behavioural finance ofwel de denkfouten van beleggers worden meegenomen, een goed uitgangspunt is. En de macro-economie of de fundamentele analyse mogen dan op zich geen voorspellende waarde hebben, in combinatie met behavioural finance waarschijnlijk wel.

Harry Geels

COLOFON

Hoofredactie
Peter Garstenveld

Uitvoerend hoofdredacteur
Harry Geels

Eindredactie Loek Visser,
Jan Borst

Bureau redactie (niet voor
abbonementen en bezorgingen)
www.belbelta.nl

tka@reedbusiness.nl
Telefoon: 020 - 5159335
Fax: 020 - 5159733
Postbus 152, 1000 AD Amsterdam

Medewerkers Michael Ahrens,
Henry Amand, Nico Bakker,
Jeroen Bijleveld, Rob Brand,
Peter Brands, Hendrik Jan Davids,
Erik van Dijk, Pierre Dolmans,
Rick Duijvestein, David Fuller,
Stephen Hendriks, Patrick de
Jong, Juus de Kempenaer,
Rombout Kerstens, Jerry de
Leeuw, Edward Loef, Ivo Luiten,
Aloys Mattijssen, René van
Mourik, Michel van Oostvoorn,
Bas Perik, Mischa Peters, Krijn
Poppe, Cees Quirijns, Frans
Schreiber, Cees Smit, Ivan Snurer,
Eelco Ubbels, Edwin Vandamme,
Rick Versteeg, Louis Witte,
Liesbeth Wijnants

Vormgeving PreView Design

Productie Natalie Leenstra-Drost

Distributie Jerry Vecht

Drukkerij Boom Planeta Graphics

Uitgever Sander de Groot

Marketing Matthijs Rhee en
Ben van Vliet

Abbonementen Nederland
Losse nummers: €9,95
Jaarabonnement: €113,95
Abbonementsprijzen buiten
Nederland worden verhoogd
met verzendkosten

Abbonementen België
Jaarabonnement: €113,95
(+ verzendtoeslag)

Abbonementen en bezorging
Telefoon: 0314 - 358358
(tussen 8.30 en 17.00 uur)
Fax: 0314 - 349048
Postbus 4, 7000 BA Doetinchem
klantenservice@reedbusiness.nl
ABN Amro: 470417358

Voor België:
Eurotrader, Michel Verhaert:
michel.verhaert@skynet.be
fax: 03 - 7726070,
Fortis: 293-0150717-34

Abbonementen kunnen op elk
gewenst moment ingaan en
lopen automatisch door, tenzij
30 dagen voor het verstrijken
schriftelijk is opgezegd. Nieuwe
abbonementen telefonisch of
schriftelijk. Adreswijziging drie
weken van tevoren uitsluitend
schriftelijk opgeven s.v.p.

Nabestellingen en lezersservice

Oude nummers zijn uitsluitend
telefonisch te bestellen (à €11,58)
via: 0314 - 358358
(tussen 8.30 en 17.00 uur)

Advertentie-exploitatie
Elsevier Media Amsterdam
Telefoon: 020 - 5159666
Fax: 020 - 5159633
info.ema@reedbusiness.nl
www.ema-online.nl
Geldend advertentietarief: 11

© Reed Business Information

Niets uit deze uitgave mag worden gepro-
duceerd door middel van boekdruk, foto-offset,
fotokopie, microfilm of welke andere metho-
de dan ook, zonder schriftelijke toestem-
ming van de uitgever. Op alle aanbiedingen,
offertes en overeenkomsten van Reed
Business Information zijn van toepassing de
voorwaarden welke zijn gedeponneerd bij de
kamer van koophandel te Amsterdam.

Technische en Kwantitatieve Analyse bevat
informatie en wenken, die met de meeste
zorgvuldigheid zijn samengesteld. Reed
Business Information en de bij deze uitgave
betrokken redactie en medewerkers aan-
vaarden geen aansprakelijkheid voor moge-
lijke gevolgen die zouden kunnen voortvloei-
en uit het gebruik van de in deze uitgave
opgenomen informatie. De gegevens zoals
wij die van u hebben ontvangen, kunnen
worden gebruikt voor het toezenden van
informatie en/of aanbiedingen door Reed
Business Information en speciaal geselecte-
eerde bedrijven. Indien u hiergegen bezwaar
heeft, dan kunt u een briefje sturen naar
Reed Business Information,
t.a.v. Adresregistratie, Postbus 808,
7000 AV Doetinchem.

Reed Business Information
Group publisher
HOE P R I N T