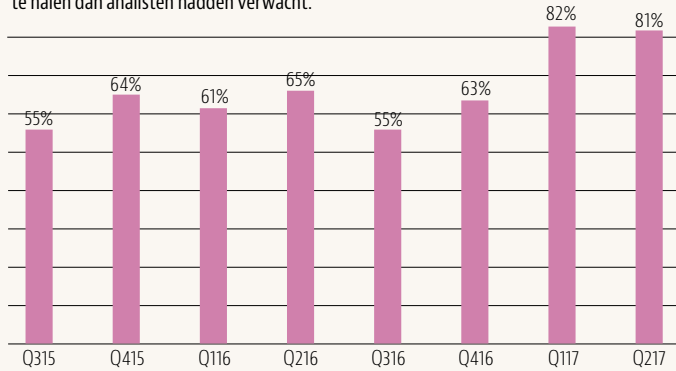


## VERRASSENDE WINSTEN

81 procent van de AEX-fondsen wist in het tweede kwartaal hogere winsten te halen dan analisten hadden verwacht.



### CATEGORIE 1: POSITIEF VERRASSEN EN TOCH DALEN

Het Rotterdamse tankopslagbedrijf Vopak overtrof met een kwartaalwinst per aandeel van 0,58 euro de verwachtingen van analisten, maar zag de koers van het aandeel ruim 8 procent onderuitgaan. Beleggers waren niet gecharmeerd van het mindere perspectief dat topman Eelco Hoekstra schetste voor heel 2017. De winst zal 5 tot 10 procent lager uitkomen dan vorig jaar. Het bedrijf voorziet een lagere bezetting, hogere kosten en heeft last van de lage dollar. De matige kwartaalcijfers waren voor analisten aanleiding om hun taxaties naar beneden bij te stellen en koersdoelen te verlagen.

Het aandeel Ahold Delhaize reageerde in eerste instantie positief op de kwartaalcijfers, maar zakte in de loop van de dag weg om op een min van 3 procent te eindigen. Het supermarktconcern voldeed netjes aan de omzet- en winstverwachting van analisten, maar een grondigere blik op de cijfers wees uit dat de Belgische supermarkten markt-aandeel bleven verliezen van discounters als Aldi en Lidl. Ook

bleef een helder antwoord van topman Dick Boer uit op de dreiging van Amazon, dat onlangs Aholds Amerikaanse concurrent Whole Foods overnam. Ahold Delhaize behaalt 60 procent van de omzet in de Verenigde Staten.

Ook zwaargewichten Unilever en ING versloegen de analisten-taxaties, maar zagen toch de beurskoers inzakken.

### CATEGORIE 2: TELEURSTELLEN EN TOCH STIJGEN

Het omgekeerde – teleurgestelde analisten maar een hogere koers – kwam na de tweede kwartaalcijfers alleen voor bij verzekeraar NN Groep.

De winst per aandeel eindigde ruim 13 procent onder verwachting – geen 0,84 euro maar 0,73 euro – en toch bleef het aandeel liggen en deed het zelfs fractioneel beter dan de AEX. Vooral het recent overgenomen Delta Lloyd draaide matig, hetgeen een negatieve weerslag had op de winst. Overigens waren er ook eenmalige posten, waaronder kosten die samenhangen met de acquisitie van Delta Lloyd, van bij elkaar een kleine 70 miljoen euro, die de winst drukten. Gecorri-

## HOE KOMEN WINST- EN OMZETVERRASSINGEN TOT STAND?

Verrassingen met betrekking tot de winst- of omzetcijfers zeggen misschien wel meer over de prestaties van analisten dan over die van bedrijven. Over het algemeen worden er zelden grote fouten gemaakt, maar er zijn zeker analisten die er soms flink naast zitten. Vier redenen waarom analisten flink de mist in kunnen gaan:

### 1. Voorspellen is lastig

Het voorspellen van de toekomst is nu eenmaal niet eenvoudig. Analisten zijn volledig afhankelijk van publieke informatie en dus is het bijvoorbeeld lastig in te schatten hoeveel een bedrijf precies in een kwartaal zal verkopen en wat de kosten van de inkoop zullen zijn. Het is dus onrealistisch om te verwachten dat analisten dat op de komma nauwkeurig kunnen uitrekenen.

### 2. Kuddegedrag

Onderzoek wijst uit dat analisten kuddegedrag vertonen, over de tijd gemeten wijzigen zij veelal hun schattingen in de richting van die van de andere analisten, de zogeheten consensus. Analisten zitten liever collectief fout, dan individueel goed. Helaas zit de kudde niet altijd goed.

### 3. Te veel optimisme

Analisten zijn vaak optimistisch. Het komt regelmatig voor dat zij gedurende het jaar hun schattingen neerwaarts moeten bijstellen. Daarnaast blijven analisten liever optimistisch, uit angst dat zij hun contacten met het management verliezen en wellicht zelfs verbannen worden van analistenbijeenkomsten.

### 4. Verwachtingsmanagement

Bedrijven worden steeds beter in het vermijden van negatieve verrassingen, onder andere door het geven van een zogeheten *guidance*, waarmee analisten kunnen worden bijgestuurd. Zodoende kan het bedrijf ervoor zorgen dat het ten minste de consensusverwachting van analisten haalt. Verschillende bedrijven zorgen er zo voor dat zij altijd net (met 1 of 2 cent) de verwachtingen verslaan. Overigens is het dan wel de vraag of beleggers op termijn nog onder de indruk zijn van "meevallers".