

TOP 10: VERDELING ADVIEZEN VAN BIJ EEN BEURSGANG BETROKKEN BANKEN						
Firma	Kopen	Houden	Verkopen	Kopen %	Houden %	Verkopen %
ING Bank	12	0	0	100%	0%	0%
Barclays	7	0	0	100%	0%	0%
Kempen & Co	2	0	0	100%	0%	0%
Rabobank International*	12	4	0	75%	25%	0%
ABN Amro Bank**	11	4	0	73%	27%	0%
Goldman Sachs	5	2	0	71%	29%	0%
HSBC	5	2	0	71%	29%	0%
J.P. Morgan	7	3	0	70%	30%	0%
Deutsche Bank	6	3	0	67%	33%	0%
Morgan Stanley	7	4	0	64%	36%	0%

*Rabobank stopte in 2016 met eigen aandelenanalyse en besteedde deze dienst uit aan de Franse zakenbank Kepler Chevreux. **ABN Amro voegde eind 2020 haar aandelenadviesdienst samen met de Frans-Duitse partij ODDO BHF. **Bron:** Bloomberg, VEB. Periode januari 2005 t/m augustus 2021.

de koersdoelen van niet-betrokken analisten. De optimistische houding van deze analisten uit zich dus niet alleen in het advies, maar ook in het koersdoel.

MINDER KOOPADVIEZEN

Analisten die geen bemoeienis hebben met de beursgang geven beduidend minder koopadviezen, in ongeveer de helft van de gevallen was hun oordeel 'kopen'. In iets meer dan 30 procent van de gevallen wordt geadviseerd de aandelen aan te houden en bijna 20 procent bestond uit verkoopadviezen.

Het valt verder op dat analisten die werkzaam zijn bij banken die de beursgang begeleiden, veelal koersdoelen geven die dicht bij elkaar liggen. In meer dan driekwart van de gevallen is de spreiding van koersdoelen lager dan bij analisten die niet bij de beursgang zijn betrokken.

Analisten die werkzaam zijn bij betrokken partijen hebben vermoedelijk weinig reden een groot meningsverschil te hebben over de waarde van een onderneming die door collega's een maand eerder nog tegen een bepaalde waardering naar de beurs werd gebracht. Door te mikken op een koersdoel dat in

de buurt van het gemiddelde zit, is de reputatieschade bovendien minimaal als je er naast zit. Het grootste deel van de collega's zat er in dat geval immers ook naast.

Het lijkt erop dat analisten kritischer zijn als ze geen rol hebben bij de beursgang. Dit blijkt in ieder geval uit een analyse van de adviezen van Barclays. Wanneer deze bank een beursgang heeft begeleid, volgen enkel koopadviezen, als ze niet betrokken zijn is er ook sprake van houdadviezen en zelfs een verkoopadvies.

ONAFHANKELIJKER

Vooral de kleinere zakenbanken, denk aan NIBC en Kempen & Co, hebben vaak geen rol bij beursgangen. Hierdoor kunnen zij zich onafhankelijker opstellen en durven ze het vaker aan een houd- of verkoopadvies te geven.

Enkele opvallende verkoopadviezen kwamen de laatste jaren dan ook van deze zakenbanken. Zo gaf Kempen vlak na de beursgang van Basic-Fit in 2016 een verkoopadvies met een koersdoel dat ruim 30 procent onder de beurskoers lag. De portee was dat Basic-Fit in de toekomst veel meer zou moeten investeren in de fitnessclubs dan

**HET LIJKT EROP
DAT ANALISTEN
KRITISCHER ZIJN
ALS ZE GEEN
ROL HEBBEN BIJ
DE BEURSGANG**

door het management werd voorgespiegeld en uit de financiële cijfers zou blijken. De Haagse zakenbank NIBC kwam met een verkoopadvies voor bioplasticmaker Avantium. Volgens de analist was de markt "overoptimistisch" bij het inrijzen van toekomstige licenties voor het materiaal PEF en ging Avantium tegen een volle waardering naar de beurs.

Dit werkt overigens twee kanten op. Onafhankelijke banken die wel positief zijn, durven het ook vaker aan een bovengemiddeld hoog koersdoel af te geven. Dit blijkt bijvoorbeeld uit een analyse van de koersdoelen van Kempen. Waar de analisten van Kempen negatief waren over Basic-Fit, gaf de bank na de IPO van Intertrust, Philips