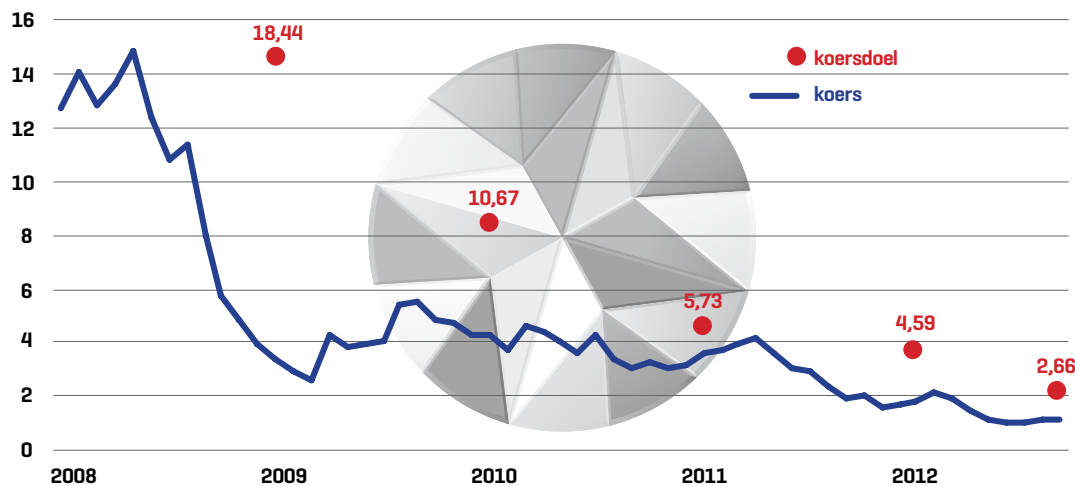


SNS Reaal: koersdoelen versus werkelijke koers



Bij SNS Reaal zaten analisten er flink naast in de laatste vijf jaar. Zo stond het aandeel eind 2008 op nog geen 4 euro terwijl analisten 12 maanden eerder een koersdoel van 18,44 voor eind december lieten optekenen. Ieder jaar lagen de koersverwachtingen van analisten boven de werkelijk gerealiseerde koers.

Maar ook op bedrijfsniveau gebeuren zaken waar een analist onmogelijk rekening mee kan houden. Zoals de plotselinge afwezigheid van AkzoNobel-topman Ton Büchner vanwege oververmoeidheid. Door de kwakkelende gezondheid van de recent aangekomen Büchner daalde de beurswaarde van het verfconcern met 1,6 miljard euro. Of de extreem lage marktrente die voor een gapend pensioengat zorgde bij PostNL. Ook de koersval van SNS Reaal van 18 procent op één dag na een enkel krantenartikel bleek niet in te calculeren, laat staan goed in te prijzen.

Gelukkig hebben niet alle onverwachte ontwikkelingen een negatieve impact op de koers. In pakketjesbezorger TNT Express zagen analisten helemaal geen brood, ze rekenden gemiddeld op een magere 5 procent jaarrendement.

Het werkelijke rendement van TNT Express tot begin september bedroeg 48 procent, na de kleine detacheerder Brunel (ongeveer 50 procent) de sterkste stijger van dit jaar. Analisten voorzagen goed dat de eurocrisis de pakketjesbezorger flink zou raken, maar hielden geen rekening met een forse koersstijging als gevolg van een overnamebod van Amerikaanse

branchegenoot UPS in februari. Ook in andere jaren zorgden overnames van bedrijven waar analisten pessimistisch over waren, toch voor mooie rendementen.

RASOPTIMISTEN

Opvallend is ook het rabiate optimisme onder analisten. Begin dit jaar hadden slechts twee van de 46 ondernemingen een koersdoel dat onder de koers van dat moment lag. Het ging om twee aandelen: ASML (koersverwachting: minus 6 procent) en Unilever (minus 2 procent). Het aantal aandelen dat daadwerkelijk een negatief rendement boekte, lag op zestien, waar ASML en Unilever overigens niet bij zaten. Hoewel minder extreem, stonden er in de jaren voor 2012 ook meer koop- dan verkoopadviezen uit.

De adviezen voor het aandeel SNS Reaal zijn typerend voor het gedrag van analisten. Het is opvallend om te zien dat het aandeel SNS duikt ieder jaar in het top10-lijstje aandelen met meeste koerspotentie opduikt. In werkelijkheid is de koers in vier jaar ingestort van ruim 15 euro in 2008 naar circa één euro. Analisten verlaagden ieder jaar hun verwachtingen voor het aandeel SNS Reaal, maar nieuwe koersdoe-

len bleven tientallen procenten boven de beurskoersen van dat moment liggen. Achteraf mag het makkelijk praten zijn, maar toch.

Psychologen die zich bezig houden met economie verklaren de zonnige blik door de conservatieve instelling van mensen en de moeite die ze hebben om nieuwe informatie op te nemen die niet strookt met eerdere denkbeelden. Een analist met een positieve visie over SNS Reaal zal deze neerwaarts bijstellen als er negatief nieuws naar buiten komt, maar de aanpassing zal niet zo scherp zijn als bij een analist zonder voorgeschiedenis die het aandeel moet beoordelen. De expert zal moeite hebben om zijn oude koersdoel in de prullenbak te gooien. Deze zogenoemde 'psychologische bias' kan een verklaring zijn voor het gegeven dat de nieuwe koersdoelen van analisten die SNS Reaal volgen structureel onder de oude koersdoelen liggen, maar boven de koersen van dat moment.

OVERDREVEN OPTIMISME

Overdreven optimisme is er niet alleen bij SNS Reaal. Ook voor het verscheurde en door enorme staatsinjecties op de been gehouden Fortis bleven analisten



**IN 2012 WAREN DE
ADVIEZEN PRIMA,
MITS EEN BELEGGER
DEZE MAAR ALS
CONTRA-INDICATOR
HAD GEZIEN**