

# FUNDAMENTELE ANALYSE

Fundamentele analyse bestaat eigenlijk zo lang als er handel bestaat en werd en in de grijze oudheid al toegepast door de boer die een koe of paard koopt en eerst even kijkt of de koe niet ziek en het paard niet kreupel is.

Bij aandelen is het controlespectrum wat breder en wordt er uiteraard gekeken of de desbetreffende sector gezond is en of het bedrijf een goede kans maakt om te groeien en rendement te maken.

Alhoewel analisten dikwijls maar wat roepen en elkaar napraten, zouden ze eerst een deskundig uitgebreid boekenonderzoek moeten doen alvorens een oordeel te geven. Deze hindernis wordt doorgaans vermeden omdat enerzijds doorgaans de kennis en kunde ontbreekt en anderzijds het veel werk is. Een K/W verhouding is voor een aan-of verkoopadvies echter niet voldoende.

Er zijn helaas slechts een handjevol echte analisten die de (uitsluitend geconsoludeerde) jaarcijfers tot op de bodem uitpluizen en testen aan de hand van zware criteria.

De uitkomst van het meest recente jaar behoort namelijk minutieus vergeleken te worden met die van een grote reeks voorgaande jaren waarbij je moet denken aan een jaar of tien.

De conclusies die daar dan uiteindelijk uitkomen staan niet zelden haaks op de adviezen die de banken en analisten zojuist met veel bravoure hebben verkondigd.

Bij een echte analyse moet je denken zoals Willem Okkerse (OK-score) en Eppo Kol (NAIC) dat doen en waar niet zelden zeer drastische conclusies worden getrokken en soms dingen inzichtelijk worden gemaakt die een gemiddelde analist niet zo snel had kunnen bedenken. Zo wordt bij diepgaande analyse bijvoorbeeld rekenkundig aangetoond dat een bedrijf met een zeer goede rating het hooguit nog twee jaar kan uithouden als het op de huidige voet zou doorgaan.

Dat komt vreemd over als zo'n bedrijf het op het moment van analyseren juist uitstekend doet en de grafiek steeds hogere toppen en hogere bodems laat zien.

Een bizar voorbeeld wil ik nog aantippen over een fonds waarbij Willem Okkerse een fraude van maar liefst € 400 miljoen per jaar (!) ontdekte terwijl de accountant de jaarstukken steeds had goedgekeurd ! In plaats van een gezond winstgevend bedrijf was er in werkelijkheid sprake van een bedrijf wat al jaren verlies had gemaakt en bleken het op die gronden verstrekte bankleningen op de slechts denkbare kwaliteit drijfzand gebaseerd. Het frappante is dat met zo'n professionele "echte" analyse narigheid met bedrijven 1½ á 2 jaar eerder komt bovendien dan dat het door de goegemeente ontdekt wordt. Er is niet alleen voor het bedrijf, maar ook voor de belegger dus nog tijd om de bakens te verzetten.

Als bedrijf dan slechtere kwartaal en jaarcijfers gaat afgeven wordt dat dikwijls als een tijdelijk dipje gezien, terwijl de patiënt eigenlijk ongeneeslijk ziek is. De koersen gaan zich dan ook pas op een veel later tijdstip op een wat lager niveau bewegen en dikwijls volgt er nog een schijnherstel voordat de koers echt instort. Een analyse maken is één ding, maar de termijn voorspellen waar binnen die analyse uitkomt is een ander verhaal. Een bekend grapje is altijd: "Voorspel maar iets, maar zeg er nooit een termijn bij, dan krijg je altijd wel een keer gelijk . . . . "

Aandelen die door elkaar napratende, niet echt analyserende analisten en daarbij ook nog ondersteund door een "ijzersterke" Technische Analyse, kunnen op die manier, tot ieders verbazing, plotsklaps onderuit gaan.

Dit is wat beleggen ook uiterst moeilijk maakt en waarvan beleggers zeer onzeker worden. Niet voor niets dat altijd wordt gezegd dat spreiden over veel aandelen en veel verschillende sectoren het beste is.

Inderdaad is het zo dat wanneer men een groot aantal verschillende aandelen heeft en er eindigen er uiteindelijk een paar op nul, dat dan lang niet zo erg is als dat men toevallig alle kapitaal op die twee brekebeentjes had ingezet. Wat evenwel gemakshalve vergeten wordt is dat bij een scherpe daling ook de allerbeste aandelen dalen.  
(Dat is ook de reden dat ik uitsluitend 100% trendneutrale beleggingen doe)

Maar . . . met een goede fundamentele en technische analyse, ben je er dan ?  
Laat ik het volgende voorbeeld geven:

Een belegger heeft een grote som geld vrij gekregen en stapt op 1 sep 2000 naar de allerbeste Fundamentele Analist en laat een bestellijstje voor 100 aandelen vervaardigen. Deze zijn bovendien ook op een perfecte wijze over diverse sectoren verdeeld.

Vervolgens gaat hij naar werelds beste Technische Analist en laat alle 100 aandelen via de Technische Analyse nogmaals beoordelen.

Hij schrikt zich een hoedje want de Technische Analist keurt er maar liefst 50 af, waarna hij teruggaat naar de Fundamentele Analist om de overgebleven aandelen wederom in de juiste verhouding qua sectoren te herschikken.

Het is inmiddels 4 sep 2000 en belegger heeft een voldaan gevoel over zijn manier van aanpak en koopt dezelfde dag nog alle zowel fundamenteel als technisch, en ook nog qua sectorspreiding goedgekeurde, 50 aandelen voor een totaalbedrag van € 200.000. Alle 50 aandelen zijn dus veiligheidshalve voor een max van € 4000 vertegenwoordigd. De AEX ziet er technisch uitermate stevig uit bij een koers van ruim 700 (701,56)

Hij vertrekt vervolgens voor een 9 jaar durende wereldreis en keert op 9 maart 2009 vermoeid, maar voldaan weer huiswaarts.

Zijn computer doet het nog steeds en met gepaste spanning vraagt hij het saldo van zijn beleggingsberekening op.

Hij knippert met de ogen en ziet een AEX van bijna 200 (199,25) en een saldo van € 57.000 en constateert op zijn fundamenteel en technisch gecontroleerde en zorgvuldig op sectoren herschikte belegging een verlies van € 143.000 op een bedrag van 2 ton !

De beurs is dicht en hij kan zijn bank niet om opheldering bellen, maar herinnert zich plots hoe hij vroeger op school een vergelijking moest maken en schrijft op:

$200 : 700 = X : 200.000$  (Zoals u weet is X de onbekend)

$X = 200 \times \text{€ } 20000 : 700 = \text{inderdaad een restbedrag van een schamele € } 57.142,85$

De fundamentele en technische adviezen van de beide superanalisten liggen nog op zijn, inmiddels toch wel erg stoffig geworden bureau. Hij kijkt voor alle zekerheid nog even of de genoemde aandelen echt wel op kopen staan en dat er toevallig niet staat dat hij deze aandelenselectie had moeten shorten door er mee in de wind te gaan.

Alles blijkt echter in orde en hij heeft het advies dus keurig opgevolgd.

Toevallig valt zijn blik op de beleggerskalender die aan de muur hangt en op de vertrekdag 4 sept. 2000 is blijven staan.

De spreuk van de dag: *"Als het water daalt, zakken alle bootjes"*

Jan Breestraat  
Docent trendneutrale beurstechnieken