

Die notorischen Optimisten



BEWERTUNG Die Finanzkrise hat das Vertrauen der Investoren in die Analysten erschüttert. Mit kritischeren Bewertungen sollte dieses zurückgewonnen werden. Verkaufsempfehlungen sind aber weiterhin rar.

ROBERTO STEFANO

Der Weg der Aktie des amerikanischen Autoversicherers Hartford von rund 100 Dollar im Juni 2007 hinunter auf 14 Dollar im März 2009 war gesäumt von insgesamt 14 Kaufempfehlungen durch Citigroup. Erst nachdem der Titel bei 4 Dollar hart aufgeschlagen war, konnte sich der Analyst des Finanzhauses zu einer Rückstufung überwinden.

Ähnliche Beispiele gibt es viele. Sie haben das Vertrauen der Investoren in die Analysten merklich getrübt. Der Ruf nach eigenständigen, kritischeren, mutigen Bewertungen, die auch einmal zum Verkauf eines Titels raten, wurde laut. Nicht zum ersten Mal übrigens. Bereits nach dem

Platzen der Internetblase im Jahr 2002 war dasselbe gefordert worden.

Mindestanforderungen nicht umgesetzt

Geändert hat sich freilich wenig. «Nicht einmal die Mindestanforderungen, die zu deutlich mehr «Sells» führen sollten, wurden in den USA umgesetzt», weiss Markus Spiwoks, Finanzwirtschaftsprofessor an der Ostfalia Hochschule in Wolfsburg. Nach wie vor ist das Übergewicht der Kaufempfehlungen augenfällig. Kaum 10 Prozent der Ratings auf Aktien aus dem S&P-500-Index lauten auf «Verkaufen».

Dabei handelt es sich keineswegs um ein amerikanisches Phänomen, hierzu-land zeigt sich ein nur leicht besseres Bild (siehe Tabelle). Die Erklärung dafür ist einfach. «Die Banken verdienen an einem regen Aktienhandel. Hierfür sind Kauf-tipps klar bessere Argumente als Verkaufsempfehlungen», begründet Costantino Lanni, Dozent für Aktien- und Firmenbewertung an der Hochschule Luzern.

Hinzu kommt, dass trotz aller Bemühungen bei Analysten ein Interessenkonflikt bestehen kann. «Führt eine Bank eine

Kapitalerhöhung für ein Unternehmen durch (was schöne Gebühreneinnahmen bringt), so wird aus deren Haus kaum eine Verkaufsempfehlung zu diesem Titel zu lesen sein», ist Lanni überzeugt.

Vielfach kommt deshalb schon eine Rückstufung auf «Hold» (Halten) einer Verkaufsempfehlung gleich. So hat dieses Rating in den letzten Jahren einen starken Boom erlebt, während der Anteil der Verkaufsempfehlungen seit 2003 konstant geblieben ist.

Ein gewisser Überhang der Kaufempfehlungen liegt aber in der Natur des Research. Schliesslich geraten Papiere, die für die Anleger wenig erfolgversprechend sind, erst gar nicht auf den Radar der Analysten. Giuseppe Benelli, Präsident des Branchenverbandes SFAA (Swiss Financial Analysts Association), begründet dies auch mit der fehlenden Nachfrage. «Wenn man keine Leerverkäufe tätigen kann, dann machen Verkaufsempfehlungen häufig wenig Sinn.» Mit dem Aufkommen von Hedgefonds hätten diese nun an Bedeutung gewonnen. «Heute werden zudem klarere

Aussagen verlangt, die Analysten sind kritischer geworden», so Benelli.

«Prognosen haben nichts gebracht»

Mit Kritik hält allerdings auch Spiwoks nicht zurück: «Aus Investorensicht sind Analystenempfehlungen eigentlich unnütz.» Er hat in den vergangenen Jahren in verschiedenen Studien die Qualität der Analystenprognosen untersucht und ist dabei zu einem vernichtenden Urteil gekommen. «Alle Prognosen haben unter dem Strich nichts gebracht», so Spiwoks.

Norbert Beiner, Fondsmanager bei der Finanzboutique Rieter Fischer Partners (RPF), wendet dagegen ein: «Die Qualität der Empfehlungen variiert zwar zwischen den einzelnen Analysten und Finanzinstituten», so der Fondsmanager. Doch die Berichte dienen ihm durchaus bei seinen Investmententscheiden. «Sie können eine Anlageidee von mir bestätigen oder liefern Argumente, die mich zum Umdenken bewegen können», so Beiner. Die Schlussempfehlung spielt für ihn weniger eine Rolle als deren Herleitung. Da-

mit liegt er ganz auf der Linie von SFAA-Präsident Benelli: «Der Mehrwert eines Analystenberichts liegt weniger im konkreten Rating als vielmehr darin, ein Stück weit Transparenz am Markt zu schaffen.

«SELL» IST SELTEN

Unternehmen	Buy	Hold	Sell
ABB Ltd N	30	10	4
Actelion N	9	12	3
Adecco N	11	6	8
CS Group N	26	12	3
Holcim N	17	14	3
Julius Bär N	12	8	2
Lonza N	4	8	5
Nestlé N	28	16	0
Novartis N	34	7	3
Richemont	18	10	4
Roche GS	27	14	1
SGS N	8	11	1
Swatch Group I	16	8	4
Swiss Re N	18	17	4
Swisscom N	11	9	4
Syngenta N	16	10	2
Synthes N	9	9	4
Transocean N	27	15	2
UBS N	23	13	7
Zurich Financial N	24	12	3
Total	368	221	67

ANALYSTENRATINGS ALF 5M111111 27.10.2010 QUOTE: BLOOMBERG