

Die Kursgewinnler

Welche Banken haben 2005 mehr aus Ihren Aktienanlagen gemacht? BILANZ hat zum dritten Mal die besten Analysten und Researchhäuser der Schweiz ermittelt und präsentiert die Gewinner der *Analysten-Trophy*.

Von Carmen Gasser

Er gestikuliert wenig. Sein Anzug ist dezent grau, sein Auftreten unauffällig. Doch fängt **Alessandro Foletti** einmal an, über Unternehmen zu referieren, ist er kaum zu stoppen: «ABB hat Potenzial, weil ...» Kurze Verschnaufpause. «Sulzer ist ein guter Hedge für Ölpreiserhöhungen ... kaufen.» Keine Verschnaufpause, weiter im Stakkato. «Bei Saurer, da läuft viel ... abwarten, was der Hedge Fund Laxey macht.» Dass seine Kunden, allesamt institutionelle Investoren, heutzutage

Wert auf Kurzfütter legen, also auf schnelle, auf den Punkt gebrachte Information, stört den ausschweifenden 38-Jährigen wenig.

Denn Folettis Empfehlungen sind in der Finanzgemeinde gesucht, selbst in der Maxi-Version. Seit bereits vier Jahren analysiert er den Schweizer Industriesektor für die Privatbank Lombard Odier Darier Hentsch und hat, was Unternehmensbewertungen angeht, den richtigen Riecher. Als einer der ersten Analysten empfahl er den Technologietitel ABB zum Kauf, der allein im letzten Jahr um 96 Prozent ge-

stiegen ist. Und auch mit seinen Empfehlungen für Fischer, Sulzer und SIG lag er richtig. Zum zweiten Mal schaffte es der Schweizer mit italienischen Wurzeln in die Topränge des Analystenratings, diesmal auf Platz 2.

Folettis Erfolgsrezept ist so simpel wie ungewöhnlich: «Ich versuche, die Zahlen und Fakten sauber zu analysieren, doch schliesslich kommt die Entscheidung intuitiv.» Es sei das Bauchgefühl, das ihm sage, ob er einen Titel empfehlen solle oder nicht. Auf Tuchfühlung mit Folettis Bauchgefühl jedoch können nur Gross-



1. Platz (Analysebasis relativ):
Mario Davatz, Bank Vontobel.

Mein Tipp: Allreal, PSP, Swiss Prime Site, Atel.



2. Platz (Analysebasis relativ):
Alessandro Foletti, LODH.

Mein Tipp: ABB, Sulzer, Rieter, Fischer.



3. Platz (Analysebasis relativ):
Patrik Schwendimann, Zürcher Kantonalbank.

Mein Tipp: Nestlé, Swatch Group.



Die Gewinner der BILANZ-Analysten-Trophy: Mario Davatz, Michael Heider, Torsten Sauter, Alessandro Foletti, Patrik Schwendimann, Paolo Mazzoni (v.l.).



1. Platz (Analysebasis absolut):
Michael Heider, Berenberg Bank.

Mein Tipp: BCV, Geberit, Flughafen Zürich.



2. Platz (Analysebasis absolut):
Torsten Sauter, Berenberg Bank.

Mein Tipp: Swissquote, Swiss Steel, Mobilezone, Sika, Zehnder.



3. Platz (Analysebasis absolut):
Paolo Mazzoni, Sal. Oppenheim.

Mein Tipp: Adecco, Vögele, Nestlé.

kunden von LODH gehen, wie institutionelle Investoren, Hedge Funds oder Pensionskassenmanager. Der «gemeine» Privatanleger trifft so gut wie nie auf einen leibhaftigen Analysten, sondern nur auf ständig wechselnde mehr oder wenig berühmte Privatkunden-Betreuer, welche die Bedürfnisse des Kunden abklären, Händchen halten, wenn es an den Börsen abwärts geht, und Erklärungen suchen für die Performance von Titeln, die sie nicht selbst geordert haben. Dabei sind die Analysten dafür verantwortlich, welche Titel für die Kunden ge- und verkauft werden und welche unter Beobachtung stehen. Es lohnt sich somit für Anleger, dreimal hinzusehen, welche Renditen die einzelnen Researchabteilungen der Banken ausweisen.

Aus diesem Grund initiierte BILANZ vor drei Jahren gemeinsam mit dem Analyseunternehmen ISFA eine jährliche Untersuchung zur Qualität der Researchabteilungen von Schweizer Banken. ISFA ist spezialisiert auf die Auswertung von Analystenempfehlungen im gesamten deutschsprachigen Raum. Bei der Untersuchung handelt es sich um eine rein quantitative Erhebung mit dem Zweck zu vergleichen, welche Renditen Anleger auf Grund der Analystenempfehlungen mit ihren Aktien erzielen konnten (siehe «Absolut oder relativ» auf Seite 127). Jährlich wertet ISFA rund 2000 Empfehlungen von 350 Analysten aus, die sich weltweit mit Schweizer Aktien beschäftigen.

Die Liste der besten Analysten zeigt die Kaderschmieden auf, in denen die Voraussetzungen gegeben sind, um immer wieder hervorragende Analysten heranzuzüchten. Die häufigsten Gewinner stammen aus der Bank Vontobel (3), der Zürcher Kantonalbank (2), Kepler (2) und Lombard Odier Darier Hentsch (2). Nur 16 Prozent der Rangierten kommen von UBS und Credit Suisse. Mehrjährige Erfahrung in der Aktienanalyse, hervorragende Kontakte zu Unternehmen und Querdenkertum: Das alles bringen Topanalysten heute mit.

Patrik Schwendimann etwa, Analyst bei der Zürcher Kantonalbank und Drittplatzierter des Analystenratings, fällt immer wieder durch seine konträren Einschätzungen auf. 2005 stufte er Hiestand und Emmi herunter. Dies ist umso erstaunlicher, als doch 2005 ein ausgesprochen «Bullenmarkt» war und jedermann auf steigende Kurse setzte. Auch **Paolo Mazzoni** (Platz 3) von Oppenheim setzte letztes Jahr Valora auf die «Abschussliste». Sein Gegen-den-Strom-Schwimmen wurde be-

lohnt: Der Titel sank zum Teil um über 20 Prozent. «Ich hatte damals keine Anhaltspunkte, dem Management zu glauben, dass seine Strategien mit zusätzlichen Kunden an den Kiosken aufgehen würden», erklärt Mazzoni.

Einen völlig anderen Punkt seiner Arbeit hebt **Torsten Sauter** (Platz 2), Analyst der Berenberg Bank, hervor. Er habe seine Arbeit zum Hobby gemacht, so Sauter.

Der «gemeine» Privatanleger trifft so gut wie nie auf einen leibhaftigen Analysten, sondern nur auf Kundenbetreuer.

Das gehe so weit, dass er prinzipiell viel zu früh aufstehe und viel zu spät schlafen gehe, einfach weil die Arbeit eben Spass mache.

Vor zwei Jahren betrat der Deutsche mit zarten 27 Jahren zum ersten Mal Schweizer Boden. Die deutsche Berenberg Bank hatte beschlossen, in der Schweiz mit einer ersten Brokerfiliale Fuss zu fassen, und schickte den lang gedienten **Michael Heider** (Platz 1) gemeinsam mit Sauter an die Schweizer Front. Die beiden mieteten sich in einem kleinen, unscheinbaren Büro in der Nähe des Zürcher Hauptbahnhofs ein und fuhren ein halbes Jahr lang kreuz und quer durch die Schweiz, um Firmen kennen zu lernen, mit Managern zu diskutieren, geeignete Kandidaten für die Analyse herauszufiltern. Beide kannten die Unternehmen so gut wie nicht.

«Wir gingen wahrlich unbefangen an die Analyse dieser Unternehmen heran», erinnert sich Heider. Doch das sei gut gewesen, da man vollkommen bei null beginnen müsse, damit man sich ganz und

Die besten Researchhäuser 2005

Welche Institute schafften den Sprung in die Top Ten?
Die Analyse von 27 in- und ausländischen Banken.

Rang 2005 / 04 / 03	Bank	Risikoadjustierte Rendite	Outperformance 2005 in % (besser als der SMI bzw. SPI)	Outperformance 2004 in % (besser als der SMI bzw. SPI)	Outperformance 2003 in % (besser als der SMI bzw. SPI)
------------------------	------	------------------------------	-----------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------

Beste Banken für SMI-Aktien (Analysebasis absolut¹)

1	7	3	Helvea	3,97	16,34	2,34	3,75
2	8	4	Bank Sarasin	3,70	13,13	1,18	3,68
3	–	–	ING	3,70	4,53	–	–
4	6	10	Oddo Securities	3,58	4,79	1,06	–0,95
5	–	–	Natexis	3,17	5,62	0,28	–
6	–	–	UBS	2,77	4,86	–	–
7	1	1	Citigroup	2,72	9,53	4,10	3,71
8	9	5	Bank Leu	2,65	5,19	–0,46	2,50
9	2	9	Sal. Oppenheim	2,43	4,17	1,84	0,35

Beste Banken für SMI-Titel (Analysebasis relativ²)

1	10	–	CA Cheuvreux	1,98	3,95	0,40	–
2	–	–	Bank Vontobel	1,90	1,94	–	–
3	3	–	ZKB	1,14	2,57	1,91	–
4	7	–	WestLB	0,98	1,04	0,41	–
5	9	7	Exane BNP Paribas	0,95	0,69	0,12	0,87
6	–	–	Credit Suisse	0,37	0,44	–	–
7	n.b.	–	Ixis Securities	–0,01	–0,01	–	–
8	–	3	HSBC	–0,11	–0,18	–	1,50
9	n.b.	–	ABN Amro	–0,63	–0,56	–	–
10	–	–	SG Securities	–0,64	–0,71	–	–

Beste Banken für Small- und Mid-Cap-Aktien (Analysebasis absolut¹)

1	4	8	Helvea	4,20	5,01	1,66	1,02
2	–	–	Berenberg Bank	4,03	5,12	n.b.	n.b.
3	5	2	Deutsche Bank	2,98	2,16	0,95	5,06
4	2	1	Bank Sarasin	2,96	5,25	2,03	6,77
5	1	6	Bank Leu	2,96	2,99	3,01	2,22
6	n.b.	5	Sal. Oppenheim	2,54	1,93	–	2,36
7	3	3	UBS	1,02	0,94	2,31	4,02
8	7	9	Kepler	–0,04	–0,36	0,28	0,95

Beste Banken für Small- und Mid-Cap-Aktien (Analysebasis relativ²)

1	n.b.	7	Credit Suisse	2,66	1,62	–	0,18
2	4	1	Lombard Odier Darier Hentsch	1,40	1,90	5,32	7,37
3	3	3	CA Cheuvreux	0,74	0,65	2,00	1,99
4	2	5	ZKB	0,53	0,75	7,81	2,64
5	1	2	Bank Vontobel	0,36	0,28	3,50	1,08

n.b. = nicht bewertet. Die Bank hatte in diesen Jahren das Research von Schweizer Titeln noch nicht aufgenommen.
– = Das Institut schaffte es nicht in die Top Ten.

1 Das Researchhaus empfiehlt die generell besten Aktien. 2 Das Researchhaus empfiehlt die besten Aktien einer Branche, relativ zum Index.

Lebeispiel: Helvea schlug den SMI letztes Jahr um 16,34%. Das heisst: Ein Anleger erzielte eine Rendite von 49,54% (33,2% stieg der SMI plus 16,34% Outperformance). Quelle: ISFA

Unter die Lupe genommen wurden diese Researchhäuser:

ABN Amro	CA Cheuvreux	HSBC	Oddo Securities
Bank Leu	Citigroup	ING	Oppenheim
Bank Sarasin	Credit Suisse	Ixis Securities	SG Securities
Bank Vontobel	Deutsche Bank	Kepler	UBS
Bankhaus Metzler	Exane BNP Paribas	LBBW	WestLB
Bayerische Landesbank	Helaba Trust	LODH	ZKB
Berenberg Bank	Helvea	Natexis Capital	

Die Rating-Methode

Absolut oder relativ

Analysiert wurden 27 Banken und Broker, deren Analysten mindestens fünf Schweizer Titel analysieren. Zur Auswertung gelangten sämtliche Empfehlungen, die von den Banken vom **1.1.2005 bis zum 31.12.2005** veröffentlicht und an den Finanzdienstleister Thomson Financial / IBES weitergeleitet wurden. Zur Ermittlung der besten Researchhäuser wurde die **risikoadjustierte Rendite (Information Ratio)** herangezogen, die den erzielten Mehrwert ins Verhältnis zum Risiko setzt. Die **Outperformance** zeigt an, um wie viel Prozent der jeweilige Index übertroffen wurde. Auf Grund der unterschiedlichen Ratingsysteme («strong buy», «buy», «hold», «sell») wurden die Resultate mittels Risikokennzahlen vergleichbar gemacht. Bei der Messung wurden alle Aktien gleich gewichtet.

Veränderungen der Ratings wurden wie folgt behandelt: Eine «strong buy»-Empfehlung hatte zur Folge, dass die ursprüngliche Position der jeweiligen Aktie verdoppelt wurde, bei einer «buy»-Empfehlung um 50 Prozent erhöht. Bei «reduce» wurde die ursprüngliche Position der Aktie um 50 Prozent reduziert, bei «sell» um 100 Prozent. Je nachdem, ob eine Empfehlung absolut oder relativ ausgesprochen wird, erfolgt der Zukauf einer Aktie über einen Kredit (absoluter Ansatz) oder über den Verkauf des jeweiligen Vergleichsindex (relativer Ansatz). Im Gegensatz dazu hat die Reduktion der ursprünglichen Aktienposition zur Folge, dass der erzielte Erlös aus dem Verkauf entweder in Cash gehalten oder in den Vergleichsindex investiert wird.

Zur Ermittlung des Erfolgs eines Analysten wird bei absoluten Empfehlungen die Outperformance gegenüber dem Bargeld ermittelt. Beim relativen Ansatz wird aus den gerateten Aktien des jeweiligen Analysten ein Index gebildet und überprüft, ob er diesen – also seinen eigenen – Index schlagen konnte. **Die zusammengefassten Ergebnisse der Analysten einer Researchabteilung ergeben den Platz der Bank auf unserer Liste.** Die Messung basiert auf einer Methodik, die von ISFA, einer Tochter der Swiss Financial Analysts Association (SFAA), entwickelt wurde.

gar ein eigenes Bild machen könne, ohne die Historie zu kennen.

In mehreren Fällen entpuppte sich dieses «Ins-Wasser-Werfen der Analysten» nicht zum Nachteil der Anleger, im Gegenteil. Auch **Mario Davatz** (Platz 1) kam wie die Jungfrau zum Kind, als er nach anderthalb Jahren bei JP Morgan in London wieder in die Heimat kam und ihm sein neuer Arbeitgeber Vontobel die Immobilien- und Elektrizitätsbranche ans Herz legte. «Nur wenige Analysten in der Schweiz hatten sich bislang mit diesem Thema beschäftigt», sagt Davatz. «Doch es macht mehr Spass, sich in eine Branche reinzuarbeiten, über die noch wenig

bekannt ist, als der 50. Analyst zu sein, der über Nestlé schreibt.» Er habe viel Aufklärungsarbeit bei Investoren leisten müssen, da nur spärliches Wissen über diese Branche vorhanden gewesen sei. Doch es sei ja schliesslich sein Job, zu überzeugen und Mehrwert zu erzielen.

Dieser Mehrwert wird jedoch nicht von allen Researchabteilungen gleichermassen gewährleistet. Ein Vergleich der Ergebnisse über die letzten drei Jahre zeigt auf, welche enorme Renditeunterschiede zwischen den besten und den schlechtesten Analyseabteilungen möglich sind (siehe «Die besten Researchhäuser 2005» auf Seite 127). Und es sind erstaunlicherweise nicht die gros-

sen heimischen Institute, die konstant gute Leistungen erbringen, sondern ausländische Institute und Schweizer Privatbanken. So liess etwa **Helvea** die Konkurrenz weit hinter sich, ein völlig unbekannter Name für Branchenfremde. Es handelt sich um die Researchabteilung der Bank Pictet, die sich 2002 selbständig gemacht hat.

Mit ihren Empfehlungen erzielten die 14 Mannen vom Genfersee letztes Jahr eine Outperformance von 16,34 Prozent gegenüber dem Vergleichsindex SMI. Oder anders ausgedrückt: Helvea-Kunden konnten auf ihren Aktienanlagen ein fettes Plus von rund 50 Prozent verzeichnen (Outperformance von 16,34 Prozent plus 33,2 Prozent

Helvea: bestes Researchhaus in zwei Kategorien

«Wir versuchen herauszufinden, wie CEO denken»



Tim Dawson, Chefanalyst Helvea.

BILANZ: Herr Dawson, so erfolgreich Helvea im BILANZ-Test abgeschnitten hat, so kennen doch die wenigsten das Unternehmen. Warum kam es zum Namenswechsel von Pictet zu Helvea, wo doch der Name Pictet sehr viel bekannter ist?

Tim Dawson: Auslöser waren die Entwicklungen in den USA wie etwa bei Enron oder WorldCom, worauf die Aufsichtsbehörde eine Trennung zwischen dem Privatbanken- und dem institutionellen Bankengeschäft verlangte. Pictet ging sogar freiwillig einen Schritt weiter und löste die Researchabteilung aus der Bank heraus. Bis Ende 2008 wird das Helvea-Management die gesamten Anteile von der Bank übernehmen.

— Nach wie vor jedoch haben wir gute Beziehungen zu Pictet. Die Bank ist einer unserer Kunden, wie viele andere auch.

Als selbständiger Broker soll es nicht so einfach sein zu überleben. Wie geht es Ihnen?

— Ich kann Ihnen sagen, dass die Voraussetzungen für kleine Broker noch nie so gut waren wie derzeit. Wir analysieren zwar Schweizer Titel, aber unsere Kunden kommen aus der ganzen Welt. Unsere grössten Klienten sind institutionelle Investoren in Grossbritannien und den USA. US-Investoren beispielsweise sind gewohnt, mit unabhängigen Brokern zu arbeiten.

Was machen Ihre Analysten anders, damit sie gleich in zwei Kategorien den ersten Preis abholen konnten?

— Auch wir beziehen unsere Informationen von den üblichen Informationsquellen wie Geschäftsberichten, Gesprächen mit dem Management, der Konkurrenz und Kunden. Den Zusatznutzen generieren wir jedoch durch den engen Kontakt mit dem Management. Jedermann kann Titel analysieren, doch erfolgreich sind nur diejenigen, die langjährige Beziehungen zu den Unternehmen haben.

Beziehungen sind ja schön und gut. Aber CEO dürfen offiziell Analysten nicht mehr erzählen als der Öffentlichkeit.

— In der Tat gibt es heute für CEO sehr viele Restriktionen bezüglich dessen, was sie sagen dürfen und was nicht. Deshalb versuchen unsere Analysten ein tieferes

Verständnis für das Geschäft zu bekommen, herauszufinden, wie CEO denken, wie sie funktionieren. Der Analyst ist mehr gefordert, auf die Details zu achten, Dinge zu hinterfragen, mit dem mittleren und unteren Management zu diskutieren. Es ist ein schwierigerer Job als früher, aber auch viel befriedigender.

Und was tun Sie, wenn Sie bei einem Titel die falsche Empfehlung abgegeben haben?

— Wir schaffen heute viel mehr Mehrwert für unsere Anleger. Wenn man sich schon einmal bei einem Investor dafür entschuldigen musste, dass er Geld verloren hat, weiss man, dass unser Job nicht nur ein Zuckerschlecken ist. Wir können nur überleben, wenn wir gute Empfehlungen abgeben und so eine gute Reputation aufbauen. Unsere Kunden verlangen eine konsistent gute Qualität der Analyse.

Könnte ich bei Ihnen als Analyst anfangen?

— Wir sind ein kleines Start-up-Unternehmen und brauchen Leute, die unabhängig arbeiten, den Markt und den Sektor kennen. Derzeit bilden wir keine Analysten aus. Wir suchen nur erfahrene Spezialisten.

Wie alt sind Ihre Analysten?

Der Durchschnitt liegt mit 40 Jahren höher, als er sonst in der Branche ist.

Sie selbst arbeiten in Genf, Ihre Analysten sind in London, Zürich und Genf. Haben Sie noch den Überblick über alle?

— Ich muss meine Kollegen nicht kontrollieren, wie dies etwa bei der UBS der Fall ist. Wir sind nur eine kleine Gruppe von 14 erfahrenen Spezialisten. Die meisten bringen zehn Jahre Erfahrung mit und wissen, was sie tun. Zudem verbringt ein Grossteil sowieso sehr viel Zeit ausser Haus.

SMI). Und auch im Langfristvergleich schneidet das kleine Start-up-Unternehmen unter der Führung von Tim Dawson (siehe «Wir versuchen herauszufinden, wie CEO denken» auf Seite 128) hervorragend ab. So notierte Helvea in den BILANZ-Auswertungen der letzten drei Jahre auf den Plätzen 1, 3 und 7. Ebenfalls eine konstant gute Leistung während der vorangegangenen Jahre erzielte die Basler **Bank Sarasin**. Allein dieses Jahr konnten die Rheinknie-Analysten eine Überrendite von 13,13 Prozent erzielen. Nur die Zürcher **Bank Vontobel** schwächelte in den vergangenen Jahren und konnte sich erstmals in diesem Jahr auf den 2. Platz hocharbeiten (Analyse von Big-Cap-Titeln).

Bei genauerer Betrachtung der BILANZ-Auswertung breitet sich Ermüchterung aus. So schwimmt eine grosse Anzahl an Banken im Research-Tummelbecken mit, verdient gutes Geld mit ihren Empfehlungen, liefert jedoch miserable Renditen. In der Kategorie B der Analyse von SMI-Titeln vermochten nur die sechs Erstplatzierten den Index zu schlagen. Alle anderen lagen darunter oder erscheinen gar nicht mehr auf der Liste. Und auch bei der Analyse von Small und Mid Caps erzielten die wenigsten Institute eine ansprechende Überrendite. Noch schlimmer sah es die Jahre zuvor aus, wo eine Überrendite im Vergleich zum Index bei den meisten Banken mit der Lupe gesucht werden muss. Hier wären Anleger mit einer Passivstrategie, das heisst mit Investments in Indexprodukte, deutlich besser gefahren: Die Kosten wären niedriger, die Rendite höher gewesen.

Auch die beiden Schweizer Grossbanken **UBS** und **Credit Suisse** fielen in den letzten Jahren mehr durch Abwesenheit in den vorderen Rängen als durch ihre genialen Investmenttipps auf. Sowohl 2003 als auch 2004 schafften es weder die UBS noch die Credit Suisse in die Top-Ten-Liste

UBS und CS fallen mehr durch Abwesenheit in den vorderen Rängen als durch ihre genialen Investmenttipps auf.

für Big-Cap-Analyse. Nur die kleine Small- und Mid-Caps-Analystentruppe der Credit Suisse, die mit den «letzten Samurai» noch in Zürich ist und nicht wie alle anderen nach London verfrachtet wurde, konnte dieses Jahr mit dem ersten Platz eine Punktlandung erzielen.

Was macht also die Guten gut und was die Schlechten schlecht? Die angefragten Spezialisten und Insider sind sich nicht einig über die Gründe. Am häufigsten fallen Erklärungen wie «Interessenkonflikte» und «zu hohe bürokratische Hürden». Will ein Analyst der UBS beispielsweise das Rating für ein Unternehmen ändern, muss sein Bericht von vier (!) Instanzen (dem Teamleiter, dem Chef Research Inland, dem Sektor-Zuständigen und natürlich den Verantwortlichen in London) gutgeheissen werden, bevor das Papier noch einmal zum Boxenstopp zur Rechtsabteilung geschickt und auf eventuelle juristische Fallstricke hin seziert wird.

«So kommt es dann eben so weit, dass sich Analysten dreimal überlegen, ob sie die Ratings ändern wollen», erklärt ein Ex-UBS-Analyst hinter vorgehaltener Hand. «Lassen die Analysten einen Titel auf <hold>, haben sie keinen Mehraufwand und gehen kein Risiko ein, sowohl wenn der Kurs steigt als auch wenn er sinkt.» Ein bürokratischer Spiessrutenlauf, den selbst die so vorsichtigen grossen angelsächsischen Banken nicht kennen, obwohl diese, klagegeprüft, jedes Papierscharmützel ihrer Mitarbeiter zweimal durchleuchten.

Auch Interessenkonflikte scheinen heute noch (immer) nicht ausgeräumt zu sein. Sell-Side-Analysten kommen häufig bei Börsengeschäften, etwa einem Börsengang oder bei Kapitalerhöhungen, zum Einsatz. Die eigene Bank, sprich die Investment-Banking-Sparte, verdient viel Geld mit diesen Transaktionen, kann also keine negativen Ratings der Analysten gebrauchen. Als jüngstes Beispiel zweifelhafter Researchleistungen von Schweizer Analysten dient das Softwareunternehmen Esmertec (siehe BILANZ 11/06). Alle drei Analysten, deren Banken beim Börsengang beteiligt waren, UBS, Sarasin und Deutsche Bank, bewerteten das Unternehmen positiv. In der Folge schrumpfte der Börsenwert von Esmertec innerhalb eines halben Jahres um drei Viertel seines ursprünglichen Werts. Für diese «Gefälligkeitsanalysen» erhalten die Analysten dieser Bank, wie in Hollywood, die goldene Zitrone verlieht.

*Carmen Gasser,
carmen.gasser@bilanz.ch*

ANZEIGE

1/3_quer_r
RA205x95 |