

# AktienAnalystenAward

## Unicredit verteidigt Titel des besten Analysehauses

Dreimaliger Gewinner setzt sich erneut mit seinem Nebenwerte-Research durch – Metzler rückt mit Large-Cap-Empfehlungen auf den zweiten Platz vor

Von Christopher Kalbhenn, Frankfurt

**Börsen-Zeitung, 13.5.2011**  
Gewinner des AktienAnalystenAward der Börsen-Zeitung ist in diesem Jahr erneut die Unicredit. Die Münchner Analysten der italienischen Großbank geben damit eine Premiere; sie sind der erste direkte Titelverteidiger des AktienAnalystenAward, nachdem sie im zurückliegenden Jahr das erste Research-Team waren, das den Preis ein zweites Mal gewonnen hat (nach 2007 als Research der HypoVereinsbank).

Wie schon bei den beiden vorangegangenen Erfolgen haben sich die Unicredit-Analysten auch im Jahr 2010 vor allem durch ihre Arbeit im Nebenwertesegment durchgesetzt. So haben sie den zweiten Platz bei den Nebenwertempfehlungen erreicht und belegen auch bei den Gewinnsschätzungen für Nebenwerte den zweiten Rang. Allerdings konnten sie auch bei den Large Caps punkten. Dort belegen sie mit ihren Empfehlungen den ersten Rang im Grundstoffesektor.

### Mandat berücksichtigt

Die Börsen-Zeitung zeichnet zum achten Mal auf den deutschen Aktienmarkt bezogene Research-Leistungen aus. Preise werden vergeben für gute Empfehlungen und genaue Gewinnsschätzungen des Jahres 2010. Die Basis der Preisverleihung liefert der Schweizer Analystenverband. Mit seinem Isfa-System (Information Standard for Analysts) werden die Performance von Analysten-

empfehlungen und die Genauigkeit der Ergebnisprognosen gemessen. Das System ist in der Lage, das Mandat der Analysten in ihren jeweiligen Instituten zu berücksichtigen. Dadurch können Empfehlungspreise sowohl für absolute als auch für relative Performance (Vergleich mit einer definierten Benchmark) vergeben werden.

### Commerzbank auf Rang 3

Den zweiten Rang unter den besten Analysehäusern hat das Bankhaus Metzler erreicht. Dieses Haus hat sich vor allem durch Large-Cap-Empfehlungen profiliert und hier auch den Preis für die besten Empfehlungen in der absoluten Kategorie gewonnen. Besonders im Chemie-sektor war das Institut erfolgreich – so erfolgreich, dass auch noch der Preis Bester Analyst/Bestes Sektorenteam hinzukommt. Gepunktet hat Metzler auch mit ihrer bekannten Expertise in der Automobilbranche. Das Institut erreichte mit seinen Empfehlungen in den Sektorwertungen Rang 2 bei den Large Caps und Rang 3 bei den Nebenwerten. Überdies ist Metzler in der Gesamtwertung bei den Nebenwertempfehlungen auch noch auf dem fünften Platz zu finden.

Den dritten Rang unter den Research-Häusern hat die Commerzbank gewonnen. Das Institut gab bei den Large Caps in zwei und bei den Nebenwerten in einer Branche die besten Empfehlungen ab. Nur einer weiteren Adresse, der WestLB, ist es im zurückliegenden Jahr gelungen, drei erste Sektorenplätze zu belegen.

Auf Rang 4 ist Nomura zu finden. Dieses Haus hat sich mit einem fünften Rang bei Large-Cap-Empfehlungen in der relativen Kategorie auf die vorderen Plätze befördert. Erneut sehr erfolgreich war CA Cheuvreux, im Vorjahr das drittbeste Haus, und nun auf dem fünften Platz. CA Cheuvreux hat den zweiten Rang vor Exane BNP Paribas bei den Large-Cap-Empfehlungen in der relativen Kategorie erreicht. Gewinner in dieser Disziplin ist jedoch Morgan Stanley. Das US-Haus hat bei den Large Cap zwei erste und drei zweite Sektorenplätze erreicht

### Berenberg erneut Spitze

So erfolgreich wie noch nie war im zurückliegenden Jahr die Mainfirst Bank. Sie belegt bei den Large-Cap-Empfehlungen in der absoluten Kategorie den zweiten Platz, hat außerdem bei den Ergebnisprognosen für die großen Werte den fünften Rang erreicht. Wie in fast jedem Jahr ist ferner die Berenberg Bank unter den Gewinnern zu finden. Das Institut hat die besten Empfehlungen für Nebenwerte abgegeben. Darüber hinaus punktete es bei den Large Caps im Industrial-Sektor. Das hat Berenberg auch den zweiten

### Gewinner des Kontinuitätspreises

- 1 | Unicredit
- 2 | CA Cheuvreux
- 3 | Bankhaus Metzler

© Börsen-Zeitung

Platz beim Preis Bester Analyst/Bestes Sektorenteam eingebracht. Darüber hinaus hat die DZBank ihre beeindruckende Serie fortgesetzt. Sie hat den dritten Platz beim Preis Bester Analyst/Bestes Sektorenteam mit Empfehlungen für Large Caps der Automobilbranche erzielt.

### DZBank setzt Erfolgsserie fort

Die DZBank ist das einzige Institut, das in jedem Jahr mindestens einen Top-3-Platz bei den AktienAnalystenAward-Preisen erreicht hat. Bei den Ergebnisprognosen fällt auf, dass im zurückliegenden Jahr vor allem ausländische Institute besonders treffsicher waren. So hat sich bei den Large Caps die französische Exane BNP den Preis für die genauesten Prognosen gesichert.

Auf den Plätzen 2 und 3 schließen sich J.P.Morgan und Barclays Capital an. Bei den Nebenwerten dominieren ebenfalls ausländische Häuser. Allerdings handelt es sich beim Gewinner Macquarie letztlich um das ehemalige Research-Team von Sal. Oppenheim und beim Zweiten mit Unicredit um die Analystenmannschaft der von der italienischen Großbank übernommenen HypoVereinsbank. Auf dem dritten Rang ist mit Bank of America Merrill Lynch allerdings ein weiteres „eindeutig ausländisches“ Research-Haus zu finden.

### Timing-Preis für BHF-Bank

Der Sonderpreis Timing geht in diesem Jahr an Götz Fischbeck von der BHF-Bank. Der Analyst hat den Preis durch sehr gut platzierte Empfehlungen für den Solarenergietitel Roth & Rau gewonnen. Gewinner des vor einem Jahr erstmals vergebenen Sonderpreises für Technische Analyse ist Stephen Schneider von der WGZ Bank. Er hat sich vor Michael Riesner und Marc Müller von der UBS durchgesetzt. Auf Rang 3 ist wie schon vor einem Jahr Christoph Geyer von der Commerzbank zu finden. Der Gewinner des Kontinuitäts-

### Bester Technischer Analyst

- 1 | Stephen Schneider, WGZ Bank
- 2 | Marc Müller/ Michael Riesner, UBS
- 3 | Christoph Geyer, Commerzbank

© Börsen-Zeitung

preises, bei dem die in den jeweils fünf zurückliegenden Jahre erzielten Spitzenplätze beim Preis Bestes Analysehaus zugrunde gelegt werden, ist für die Jahre 2006 bis 2010 alles andere als eine Überraschung. Drei Mal bestes Analysehaus sowie zusätzlich Rang 3 für das Jahr 2007 sorgen dafür, dass die Unicredit diesen Preis mit weitem Abstand für sich entscheidet. Auf Platz 2 folgt CA Cheuvreux, das im Jahr 2010 zum dritten Mal in Folge einen der fünf ersten Plätze erreicht und im Jahr 2008 mit Rang 2 seinen bislang größten Erfolg erarbeitet hat. Dritter ist das Bankhaus Metzler, das neben dem zweiten Rang für das Jahr 2010 einen dritten Rang für das Jahr 2006 vorweisen kann.

## Gewinner des AktienAnalystenAward

### Bestes Analysehaus

- 1 | Unicredit
- 2 | Bankhaus Metzler
- 3 | Commerzbank
- 4 | Nomura
- 5 | CA Cheuvreux

### Bester Analyst/Bestes Analyseteam

- 1 | Bankhaus Metzler (Large Caps Absolut Chemical)
- 2 | Berenberg Bank (Large Caps Absolut Industrial)
- 3 | DZ Bank (Large Caps Absolut Automobil)
- 4 | Morgan Stanley (Large Caps Relativ Industrial)
- 5 | Warburg Research (Small Caps Industrial)

### Beste Empfehlungen Large Caps

#### Absolut

- 1 | Bankhaus Metzler
- 2 | Mainfirst Bank
- 3 | WestLB
- 4 | WGZ Bank
- 5 | Nord/LB

#### Relativ

- 1 | Morgan Stanley
- 2 | CA Cheuvreux
- 3 | Exane BNP
- 4 | J.P. Morgan
- 5 | Nomura

### Beste Empfehlungen Small/Mid Caps

- 1 | Berenberg Bank
- 2 | Unicredit
- 3 | HSBC Trinkaus
- 4 | BHF-Bank
- 5 | Bankhaus Metzler

### Beste Gewinnprognosen

#### Large Caps

- 1 | Exane BNP
- 2 | J.P. Morgan
- 3 | Barclays Capital
- 4 | RBS Equities Research
- 5 | Mainfirst Bank

#### Small/Mid Caps

- 1 | Macquarie
- 2 | Unicredit
- 3 | Bank of America Merrill Lynch
- 4 | Bankhaus Lampe
- 5 | LBBW

### Sonderpreis Timing

- 1 | Götz Fischbeck, BHF-Bank

© Börsen-Zeitung

## AUS DEM INHALT

Unicredit verteidigt Titel des besten Analysehauses  
Von Christopher Kalbhenn

B 1

BHF-Bank-Analyst gewinnt Timing-Preis  
Von Christopher Kalbhenn

B 3

Analysten sollten Corporate Governance thematisieren  
Von Ralf Frank

B 2

„Lange Erfahrung macht den Wert eines Analysten aus“  
Interview mit Andreas Heine, Unicredit

B 4

Wie die Gewinner des Awards ermittelt werden  
Von Clemens Rauchenwald

B 2

Metzler setzt auf unabhängiges Research  
Von Christopher Kalbhenn

B 4

Commerzbank und WestLB in drei Sektoren auf Rang 1  
Von Christopher Kalbhenn

B 1

# Alles wird teurer! Profitieren Sie jetzt von steigender Inflation.



**Barclays Inflationsanleihen schon ab 4 Jahren Laufzeit\* und mit bis zu 5 % Festzins\*\*:**

BCOCYK	Jährlicher Mindestzins von 3,15% oder in Höhe der Inflationsrate	5 Jahre Laufzeit
BCOCYL	Jährlicher Mindestzins von 3% oder in Höhe der Inflationsrate; maximal 5%	bei kurzer Laufzeit von nur 4 Jahren
BCOCYM	Festzins von 5% im ersten Jahr; in den Folgejahren 125% der jeweiligen Inflationsrate	5 Jahre Laufzeit

\*BCOCYL. \*\*BCOCYM.  
Ausführliche Informationen zu Chancen und Risiken sowie zur Funktionsweise der Produkte und das jeweils rechtlich maßgebliche Konditionenblatt finden Sie unter [www.bmarkets.de](http://www.bmarkets.de) sowie unter der unten angegebenen Hotline.

**Jetzt sichern und zeichnen bis zum 26. Mai bei allen Banken und Sparkassen.  
Weitere Informationen unter 00800 2272 0000 oder [www.bmarkets.de](http://www.bmarkets.de)**




Bmarkets ist eine Marke von Barclays Bank PLC. Barclays Bank PLC ist zugelassen und wird beaufsichtigt von der UK Financial Services Authority ("FSA"). Die Anleihen unterliegen dem Bonitätsrisiko der Barclays Bank PLC.

Bild: iStockPhoto, © Luis Pedrosa

# Analysten sollten Corporate Governance thematisieren

Ohne Würdigung der Qualität der Unternehmensführung fehlen wesentliche Aspekte – Einbeziehung ist auch eine Frage der Wettbewerbsfähigkeit

**Börsen-Zeitung, 13.5.2011**  
Es ist hinlänglich bekannt, dass Anleger von Aktienanalysten nicht nur ein tiefes Wissen über Branchen erwarten, sondern insbesondere daran interessiert sind, von Aktienanalysten neue Einsichten und Einschätzungen zu Unternehmen zu erhalten. Vor diesem Hintergrund verwundert es nicht, dass die Aufbereitung von Kennzahlen eines Unternehmens z.B. nach Abgabe von Quartalszahlen, sogenanntes „Maintenance Research“, weder von Anlegern als Einzelstellungsmerkmal von Aktienanalysten gewertet wird noch dazu dienen kann, dass sich Aktienanalysten nachhaltig und deutlich von ihren Mitbewerbern absetzen können. Deshalb muss es das ureigste Interesse des Aktienresearchs sein, Mehrwerte zu generieren, indem Anlegern „frische“ Erkenntnisse geboten werden, die durch intellektuelle Strenge bestechen und nicht durch Detailorientierung.

Als Berufsverband kann und darf die DVFA ihren Mitgliedern durchaus Wege aufzeigen, über die sich Equity Research weiterentwickeln und positiv vom Mainstream absetzen kann. In diesem Sinne geht dieser Artikel der Frage nach, welche Aspekte unternehmerischer Performance im Aktienresearch noch gute Profilierungsmöglichkeiten bieten, und schlägt vor, unternehmerisches Verhalten im weiteren Sinne, konkret Corporate Governance, stärker als bisher in Unternehmensanalysen zu thematisieren.

Corporate Governance kann man in einem engen rechtlichen Sinne verstehen. Darunter fällt dann die Compliance von Unternehmen mit dem Deutschen Corporate Govern-

ance Kodex, umgangssprachlich „Cromme-Kodex“ genannt. Gute Corporate Governance im rechtlichen Sinne wäre dann gegeben, wenn Unternehmen durch Abgabe der Entsprechenserklärung ihre Compliance mit dem Corporate Governance Kodex dokumentieren.

Eine weitergehende Definition versteht unter Corporate Governance all jene Aspekte unternehmerischen Verhaltens, die gemeinhin unter dem Begriff der guten Unternehmensführung subsumiert werden – einer Unternehmensführung, die selbstverständlich die Rechte und Erwartungen von Eigentümern einbezieht und grundsätzlich Entscheidungen trifft, die sich am Wohl des Unternehmens orientieren, nicht an der Ausweitung der Handlungsspielräume des Managements. Anders als in der rational-ökonomischen Kapitalmarkttheorie kann man Finanzkommunikation als taktisch orientiert auffassen.

Eine moderne – verhaltensökonomische – Perspektive versteht Investor Relations als Gestaltung von Handlungsspielräumen durch das Unternehmen. Die Ausgestaltung kann dann als Form guter Corporate Governance verstanden werden, wenn das Management des Unternehmens versucht, zumindest im Dialog, wenn nicht gar im Einvernehmen mit Eigentümern Entscheidungen zu treffen. Jenseits von gerne bemühten Bildern wie dem des Corporate Criminal, ein wenig hilfreiches Bild, da es Unternehmensmanage-

ment a priori verurteilt, sowie des rational-ökonomischen Postulats der Fair Disclosure unterstellten Behavioral Economics, dass Senior Manager in Unternehmen die Spiel- und Gestaltungsräume einnehmen, die man ihnen lässt. Immer dann, wenn Anleger im konstruktiven, bei fortwäh-



Von  
Ralf Frank

Geschäftsführer  
der DVFA

render und geduldstrapazierender Missachtung ihrer Erwartungen auch direkten Dialog unternehmerisch bedenkliches Verhalten, einseitige Überinterpretation von verfügbaren Gestaltungsspielräumen, bemängeln und kritisieren, engen sich Spielräume ein. Allerdings müssen sich CEOs und CFOs auch darüber im Klaren sein, dass direkt vorgetragene Kritik von Anlegern, im angelsächsischen Sprachraum als Engagement bezeichnet, in vielen Fällen die Ultima Ratio darstellt. Jede einseitige Gestaltung von Handlungs- und Gestaltungsspielräumen durch Unternehmen sendet potenziell bereits ein starkes Signal an die Anleger-schaft. Soll heißen: Es muss nicht erst zum Showdown auf der Hauptversammlung kommen – auch vorher haben Investoren möglicher-

weise bereits ein Urteil gefällt, den Titel im Portfolio reduziert oder gar deinvestiert.

Beispiele für derart negative Signale außerhalb von und vor Hauptversammlungen hat es in den vergangenen Jahren in Deutschland hinreichend gegeben, so z.B. wenn der Aufsichtsratsvorsitzende eines Dax-Konzerns über mehrere Jahre den Nachfolger des CEO sucht, um dann am Ende festzustellen, dass er selber den besten Kandidaten für die Nachfolge abgibt; oder wenn der CEO eines Dax-Konzerns die legitimen Forderungen einer großen Fondsgesellschaft nach Erläuterung des hochgradig kontroversen Geschäftsmodells über Presseinterviews beantwortet, die an Arroganz und Anmaßung kaum zu übertreffen sind; oder wenn ein CEO mit einschlägigem „Track Record“ kurz vor dem Konkurs, und in einer eilends einberufenen Aufsichtsratsitzung, noch einen Extra-Bonus für seine strategischen Visionen und klugen Entscheidungen zugeteilt bekommt (später kommen noch zweifelhafte Immobiliengeschäfte des CEO mit befreundeten dritten Parteien ans Licht).

## Einsicht Fehlanzeige

Diese Fälle haben eine offensichtliche Gemeinsamkeit: Weder stieg den Akteuren die Schamesröte ins Gesicht, noch griffen anscheinend Haltungen, die der des sogenannten „ehrbaren Kaufmanns“ nahekommen. Von Reue, Einlenken oder Einsicht keine Spur. Hier wurden Handlungsräume ganz offensichtlich ohne Rücksicht auf die Rechte der Eigentümer definiert. Vergleichbar mit der höchst eigenwilligen Auslegung

von intellektuellem Eigentum durch den ehemaligen Verteidigungsminister scheint es sich hier um ein Eliteproblem zu handeln: Wir dürfen das, wir sind Vorstand.

Auffallend bei den oben angesprochenen Beispielen, aber auch wahrnehmbar als generelle Tendenz ist, dass offensichtlich miserable oder zumindest fragwürdige Corporate Governance in Research-Berichten von Finanzanalysten eine nachrangige Rolle spielt, häufig schlichtweg überhaupt nicht vorkommt. Warum sollten Finanzanalysten schlechte Corporate Governance thematisieren? Zunächst ist es völlig unverständlich, dass Finanzanalysten, die Unternehmen im deutschen Markt covern, bei ihrer Analyse lediglich auf die Performance von Unternehmen abheben, ohne dabei Fälle von Corporate Governance nach Gutsherrenart überhaupt zu erwähnen. German Corporate Governance ist im Ausland, so viel ist sicher, nicht unbedingt eine Aussage über Qualität. Man kann so weit gehen, Corporate-Governance-Auswüchse deutscher Unternehmen als rufschädigend zu bezeichnen – rufschädigend für den deutschen Kapitalmarkt und für seine Player. Aktienresearch, so gesehen, kann gar nicht anders, als Übelstände aufzugreifen und zu thematisieren. Ohne eine entsprechende Würdigung fehlen dem Research wesentliche Aspekte.

Zum Zweiten erleben wir, dass institutionelle Anleger – Asset Owner – zunehmend sensibel auf Corporate Governance reagieren. Mehr und mehr wird die strenge Anwendung von Corporate Governance, die über das gesetzliche Maß hinausgeht, als Stellvertreter, als Proxy von Manage-

mentqualität angesehen. Ansätze des Corporate Engagement, wie von den großen Pensionskassen z.B. in den Niederlanden, Großbritannien oder Skandinavien gefahren, erfordern von Asset Managern und damit auch von den Lieferanten dieser Industrie – den Brokern und Sell-Side-Häusern – eine Auseinandersetzung mit Corporate Governance, schon allein um Bedürfnisse von Kunden entsprechend zu beantworten. Gutes Research über deutsche Unternehmen wird auch von ausländischen Brokern angeboten. Hier geht es um Wettbewerbsfähigkeit.

## Mit Fingerspitzengefühl

Aktienresearch sollte Corporate Governance unbedingt thematisieren. Das kann zum einen fallbezogen sein, zum anderen aber auch in einer strukturierten Art und Weise (wie dies die Anwendung der seit zehn Jahren verfügbaren DVFA Scorecard ermöglicht). Finanzanalysten mögen einwenden, dass es ihnen kaum möglich sein dürfte, Unternehmen zu kritisieren, ohne dabei potenziell den guten Rapport zum Senior Management, ohne den Aktienresearch kaum zu betreiben ist, zu gefährden. Und in der Tat kommt es immer noch vor, dass Unternehmen Kritik von Finanzanalysten auf diese Weise ahnden. Hier sind die Hartnäckigkeit und das diplomatische Fingerspitzengefühl von Finanzanalysten gefragt. Man muss nicht so weit gehen wie ein – allerdings bankenunabhängiger – Finanzanalyst, der auf die Titelseite seines Researchs über eine deutsche Bank in großen roten Lettern schrieb „Warning – do not invest!“

## Wie die Gewinner des Awards ermittelt werden

Deutliche Tendenz hin zu Buy-Empfehlungen

**Börsen-Zeitung, 13.5.2011**  
Wieder einmal war es Zeit, die Leistungen der Analysten genau unter die Lupe zu nehmen. Traditionell wurden dafür die Ibes-Daten von Thomson Reuters auf Basis des bewährten Isfa-Standards analysiert. Der im Jahr 2003 gemeinsam mit

Small and Mid Caps (SMC). Die Häuser, die eine Mindestabdeckung in den einzelnen Sektoren erreichten, wurden gemäß der erzielten IR gereiht. Mittels eines Punktesystems, das auf den Platzierungen in den Sektoren basiert, wurden dann aus dieser Reihenfolge die Gewinner der sektorübergreifenden Wertungen ermittelt.



Von  
Clemens Rauchenwald

CEO der Isfa

Im LC-Bereich wurden 15 Sektoren absolut und relativ gewertet. Im SMC-Bereich waren elf Sektoren, in denen eine entsprechende Anzahl von Titeln und Instituten vorhanden war. Aufgrund der sehr geringen Verbreitung relativer Empfehlungen im SMC-Bereich wurde hier ausschließlich absolut gemessen. Als Benchmark bei den LC dienten die jeweiligen Euro-Stoxx-Sektorindizes, bei den SMC wurde gegenüber einer Anlage in Cash gemessen. Zum LC-Segment zählen alle Euro-Stoxx-Titel, während die restlichen Titel von MDax, SDax und TecDax dem SMC-Segment zugeordnet werden.

## Breite Präsenz notwendig

Während im letzten Jahr eine Verschiebung hin zu Hold- und Sell-Empfehlungen festgestellt wurde, dominierten die Buy-Empfehlungen in diesem Jahr wieder klar. Mit im Schnitt 40% bis 50% Buy-Empfehlungen und durchwegs unter 20% Sell näherte man sich wieder einer Verteilung, wie sie vor 2008 zu beobachten war, was jedoch dem stetigen Wachstum des Marktes durchaus angemessen erschien. So zeigte sich, dass die fünf besten Institute der absoluten Wertung eine noch deutlich optimistischere Allokation aufwiesen, und das beste Analysten-Team errang diesen Titel aufgrund erfolgreicher Buy-Empfehlungen im Chemiesektor. Um sich als bestes Institut durchzusetzen, war eine breite Präsenz im Spitzenfeld bei Empfehlungen und EPS-Schätzungen sowohl im LC- als auch im SMC-Bereich notwendig. Dies gelang, wie schon im Vorjahr, der Unicredit am besten, was die erfolgreiche Titelverteidigung nach sich zog. Alle weiteren Details zur Methode und zu den Teilnahmekriterien finden sich auf der Isfa-Homepage ([www.isfa.ch](http://www.isfa.ch)).

der DVFA und Experten aus Wissenschaft und Praxis entwickelte Isfa-Standard dient weltweit als Grundlage für Performanceberechnungen im Bereich der Aktienanalyse der Buy- sowie auch der Sell-Side. Im Jahr 2010 wurden Erweiterungen am Standard vorgenommen, und die gesamte Methodik wurde neu implementiert, was nun ein noch flexibleres und individuelleres Reporting möglich macht, wovon bereits viele Banken als Isfa-Kunden profitieren. Die bewährte Methodik für den Award blieb aber unverändert. Bei einer Performancemessung nach Isfa-Standard wird ein Portfolio auf Basis der Empfehlungen gebildet und je nach Interpretation mit einer Investition in Cash (absolut) bzw. dem Sektorindex (relativ) als Benchmark verglichen. Die Differenz zwischen dem Portfolio und der Benchmark stellt den Value Added (VA) der Empfehlungen dar. Da nicht alle Institute dieselbe Empfehlungsskala verwenden und sich die Titel bezüglich der Volatilität oft stark unterscheiden, wird auch das Risiko der Anlage berücksichtigt. Dazu wird der Tracking Error (TR), also die Standardabweichung der täglichen VA, berechnet und auf den entsprechenden Analysezeitraum skaliert. Der Quotient zwischen VA und TE wird Information Ratio (IR) genannt und stellt die entscheidende Größe in der Performancemessung gemäß Isfa-Standard dar. Konkret erfolgte nun die Messung auf Sektorebene, sowohl für Large Caps (LC) als auch für

**ISFA**  
INFORMATION SYSTEM FOR ANALYSTS

«You can't manage  
what you can't measure.»

William Hewlett, 1913 – 2001

## Ihr Aktienresearch ist ausgezeichnet? Das bestätigen wir gerne

**ISFA: Umfangreiche und individuelle Performancemessung**

- Beweisen Sie sich und Ihren Kunden die Qualität Ihrer Finanzanalyse und lassen Sie Ihre Performance vom Experten messen und zertifizieren
- Behalten Sie Ihre Ergebnisse mit regelmässigen und individuellen Berichten im Auge. Nur so können Sie Handlungsbedarf erkennen und umgehend reagieren.
- Profitieren Sie von unserer langjährigen Erfahrung und unserem weltweit anerkannten Standard

Lassen Sie sich von uns ein individuelles Angebot erstellen

Information System for Analysts AG  
Feldstrasse 80  
8180 Bülach/Zürich  
Schweiz  
Tel. +41 44 872 35 46  
[info@isfa.ch](mailto:info@isfa.ch)  
[www.isfa.ch](http://www.isfa.ch)

Vertriebspartner in Deutschland:  
DVFA GmbH  
[www.dvfa.de](http://www.dvfa.de)

# Commerzbank und WestLB in drei Sektoren auf Rang 1

Metzler und CA Cheuvreux erreichen acht Top-3-Platzierungen – Bankhaus vor allem mit Empfehlungen für Chemie- und Automobilwerte erfolgreich

Von Christopher Kalbhenn, Frankfurt

**Börsen-Zeitung, 13.5.2011**  
Werden die Ergebnisse des Aktien-AnalystenAward nach Sektoren aufgeschlüsselt, ergeben sich zusätzliche Informationen. Der Branchenbewertung kann entnommen werden, in welchen Bereichen die teilnehmenden Analysehäuser besonders gut abgeschnitten haben. Zudem können Spitzenergebnisse von Häusern gezeigt werden, die bei den zentralen Preisen des AktienAnalystenAward nicht auf den vordersten Plätzen vorzufinden sind.

Beim AktienAnalystenAward für das Jahr 2010 fällt auf, dass die Sektorspitzenplätze sehr gleichmäßig verteilt sind. Anders als in allen anderen Jahren gibt es dieses Mal keine Häuser, die sich, was die Zahl der gewonnenen ersten Plätze betrifft, deutlich vom Rest des Felds absetzen. Das Maximum des Jahres 2010 liegt bei drei gewonnenen ersten Rängen. Gelungen ist dies lediglich der Commerzbank und der WestLB. Die WestLB erreichte sowohl bei Large Caps als auch bei Nebenwer-

ten erste Plätze. Dabei handelt es sich im Large-Cap-Bereich (absolute Kategorie) um die Sektoren Banken und Transport/Logistik sowie bei den Small und Mid Caps um die Finanzdienstleistungsbranche. Hinzu kommen noch ein zweiter und ein dritter Sektorrang. Die Commerzbank punktete insbesondere bei den Pharma- und Healthcare-Werten. Sie erreichte bei den Large Caps in der absoluten Kategorie den ersten und bei den Nebenwerten den dritten Platz. Sehr gut waren nicht zuletzt die Empfehlungen für Fresenius, die bis zum September mit „Strong Buy“ und „Buy“ bewertet wurden, ehe sie auf „Hold“ umgestellt wurden. Top im Pharma- und Healthcare-Bereich war allerdings Exane BNP, die sowohl bei den Standardwerten (relative Kategorie) als auch bei den Small und Mid Caps auf dem ersten Platz zu finden ist.

Nach der Zahl der Top-3-Sektorplätze liegen das Bankhaus Metzler und CA Cheuvreux an der Spitze. Achtmal sind diese Häuser auf das Treppchen gestiegen. Ein durchgehendes „Strong Buy“ für BASF, K+S, Lanxess und Symrise erwies

sich als Volltreffer und bescherte Metzler nicht nur Rang 1 im Large-Cap-Chemiesektor (absolut), sondern auch den Gewinn des Preises Bester Analyst & Bestes Sektorenteam. Bei den Large Caps erreichte Metzler den ersten Platz bei den Einzelhandelsstiteln. Hinzu kommen vier zweite und zwei dritte Plätze. Dabei punktete die Bank insbesondere auch im Automobilsektor mit einem zweiten (Large Caps) und einem dritten Rang (Nebenwerte). CA Cheuvreux gewann zwei erste Plätze bei den Large Caps (Bau und Grundstoffe). Hinzu kommen zwei zweite und drei dritte Ränge und noch ein dritter Platz bei den Small und Mid Caps. Im Grundstoffesektor wirkten sich eine das ganze Jahr über bestehende Kaufempfehlung für Aurubis sowie eine ebenfalls über den gesamten Wertungszeitraum aufrechterhaltene Verkaufsempfehlung für Salzgitter positiv aus.

## Unicredit punktet mit Boss

Das beste Analysehaus des Jahres, Unicredit, gewann bei den Standard- und Nebenwerten (Grund-

stoffe- und Konsumbranche) je einen ersten Rang. Zum Erfolg des Hauses trug eine durchgehende „Strong Buy“-Empfehlung für Hugo Boss maßgeblich bei. Sehr gut waren auch die Ratschläge für die Aktie des Autovermieters Sixt. Bei dem Titel startete die Unicredit mit einer Halteempfehlung ins Jahr, um Mitte August auf „Strong Buy“ umzuschalten.

Neben Exane BNP mit sieben Top-3-Plätzen ist auch Morgan Stanley überdurchschnittlich häufig auf dem Treppchen zu finden. Zwei erste Ränge bei den Sektoren Industrie und Transport/Logistik sowie zwei dritte Plätze lautete die stolze Bilanz. Vor allem die Empfehlungen im Industriesektor trugen dem Haus den Gewinn des Preises für die besten Large-Cap-Empfehlungen und den vierten Platz beim Preis Bester Analyst & Bestes Sektorenteam ein. So wurde der Solarwert Q-Cells durchgehend zum Verkauf empfohlen, während MAN das ganze Jahr mit „Buy“ eingestuft wurde. Darüber hinaus zahlten sich u. a. die Empfehlungen für Tui aus. Der Titel wurde bis Ende September zum Kauf empfohlen.

## Beste Empfehlungen nach Branchen

Small/Mid Caps	
<b>Automobil</b>	<b>Konsum</b>
1. Bankhaus Lampe	1. Unicredit
2. Warburg Research	2. Exane BNP
3. Bankhaus Metzler	3. HSBC Trinkaus
<b>Bau</b>	<b>Medien</b>
1. Berenberg Bank	1. Commerzbank
2. BHF-Bank	2. Berenberg Bank
3. Unicredit	3. DZ Bank
<b>Chemie</b>	<b>Pharmazie/Healthcare</b>
1. Kepler Capital Markets	1. Exane BNP
2. Merck Finck	2. Mainfirst Bank
3. CA Cheuvreux	3. Commerzbank
<b>Einzelhandel</b>	<b>Technologie</b>
1. BHF-Bank	1. Close Brothers Seydler
2. Bankhaus Metzler	2. Bankhaus Metzler
3. Nomura	3. Berenberg Bank
<b>Finanzdienstleister</b>	<b>Transport/Logistik</b>
1. WestLB	1. HSBC Trinkaus
2. Credit Suisse	2. Unicredit
3. Berenberg Bank	3. WestLB
<b>Industrie</b>	
1. Warburg Research	
2. HSBC Trinkaus	
3. BHF-Bank	

Börsen-Zeitung

## Beste Empfehlungen nach Branchen

Large Caps		Large Caps	
Absolut	Relativ	Absolut	Relativ
<b>Automobil</b>		<b>Konsum</b>	
1. DZ Bank	1. Nomura	1. ING Financial	1. Raymond James
2. Bankhaus Metzler	2. Morgan Stanley	2. Bankhaus Metzler	2. Natixis
3. Citigroup	3. Barclays Capital	3. Mainfirst Bank	3. Sanford C. Bernstein
<b>Banken</b>		<b>Pharmazie/Healthcare</b>	
1. WestLB	1. Macquarie	1. Commerzbank	1. Exane BNP
2. Warburg Research	2. J.P. Morgan	2. Mainfirst Bank	2. Morgan Stanley
3. WGZ Bank	3. Exane BNP	3. UBS	3. Macquarie
<b>Bau</b>		<b>Technologie</b>	
1. LBBW	1. CA Cheuvreux	1. Warburg Research	1. Natixis
2. Equita SIM	2. Natixis	2. Nord / LB	2. Piper Jaffray
3. Kepler Capital Markets	3. Exane BNP	3. Bankhaus Metzler	3. Exane BNP
<b>Chemie</b>		<b>Telekommunikation</b>	
1. Bankhaus Metzler	1. Cazenove	1. Merck Finck	1. BBVA
2. Nord / LB	2. Morgan Stanley	2. WestLB	2. CA Cheuvreux
3. Warburg Research	3. CA Cheuvreux	3. Mainfirst Bank	3. Nomura
<b>Einzelhandel</b>		<b>Transport/Logistik</b>	
1. Bankhaus Metzler	1. Sanford C. Bernstein	1. WestLB	1. Morgan Stanley
2. Mainfirst Bank	2. CA Cheuvreux	2. Nord / LB	2. J.P. Morgan
3. WGZ Bank	3. Piper Jaffray	3. Société Générale	3. CA Cheuvreux
<b>Grundstoffe</b>		<b>Versicherer</b>	
1. Unicredit	1. CA Cheuvreux	1. Collins Stewart	1. J.P. Morgan
2. Close Brothers Seydler	2. Exane BNP	2. DZ Bank	2. Morgan Stanley
3. Nord / LB	3. Macquarie	3. LBBW	3. Raymond James
<b>Finanzdienstleister</b>		<b>Versorger</b>	
1. WGZ Bank	1. Barclays Capital	1. Commerzbank	1. J.P. Morgan
2. DZ Bank	2. Nomura	2. Kepler Capital Markets	2. Ibersecurities
3. Mainfirst Bank	3. J.P. Morgan	3. Société Générale	3. Morgan Stanley
<b>Industrie</b>			
1. Berenberg Bank	1. Morgan Stanley		
2. WGZ Bank	2. Cazenove		
3. Bank of America Merrill Lynch	3. CA Cheuvreux		

Börsen-Zeitung

## Gutes Timing bei Bauer

Zwei erste Branchenränge erreichten noch Berenberg Bank, J.P. Morgan und Warburg Research. U. a. durch Kaufempfehlungen für MAN und ThyssenKrupp erreichte die Berenberg Bank bei den Large Caps (absolut) den ersten Rang im Industriesektor sowie den zweiten Platz beim Preis Bester Analyst & Bestes Sektorenteam. Bei den Nebenwerten punktete das Haus im Bausektor mit besonders gut getimten Empfehlungen für Bauer. J.P. Morgan holte bei den Large Caps (relativ) Platz 1 bei Versicherern und Versorgern. Hinzu kamen je ein zweiter und dritter Sektorrang. Positiv schlug für das Haus

zu Buche, dass für Hannover Rück eine von März bis November durchgehaltene Kaufempfehlung ausgegeben wurde. Hinzu kam eine im August ausgesprochene Verkaufsempfehlung für RWE. Warburg Research gewann bei den Standardwerten (absolut) den Technologie- und bei den Nebenwerten den Industriesektor. Hinzu kommen ein zweiter und ein dritter Platz bei den Standardwerten sowie ein zweiter Rang bei den Nebenwerten. Den ersten Platz erarbeitete sich das Hamburger Haus insbesondere dadurch, dass der Gabelstaplerhersteller Jungheinrich durchgängig mit „Strong Buy“ eingestuft wurde.

Nomura erreichte bei den Large Caps (relative Kategorie) jeweils einen ersten, zweiten und dritten Platz sowie einen dritten Rang bei den Nebenwerten. Erfolgreich war der Broker insbesondere mit der BMW-Aktie, die von Mitte Januar bis Juli zum Kauf empfohlen wurde. Die DZ Bank glänzte insbesondere im Automobilsektor, in dem sie in der absoluten Kategorie den ersten Platz belegt. Grundlage für den Erfolg, der der Bank den dritten Platz beim Preis Bester Analyst & Bestes Sektorenteam bescherte, waren u. a. gut getimte Empfehlungen für Continental. Hinzu kommen zwei zweite und ein dritter Sektorrang.

## BHF-Bank-Analyst gewinnt Timing-Preis

Götz Fischbeck profitiert von langjähriger Photovoltaik-Expertise

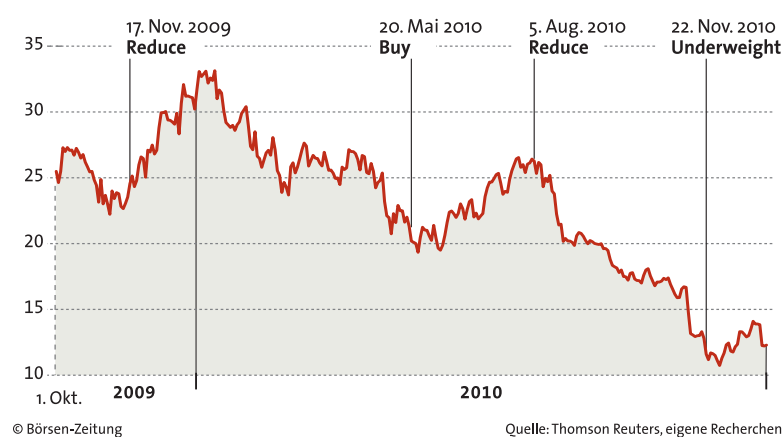
Von Christopher Kalbhenn, Frankfurt

**Börsen-Zeitung, 13.5.2011**  
Der Sonderpreis Timing geht in diesem Jahr an Götz Fischbeck von der BHF-Bank. Er erarbeitete sich die Auszeichnung im zurückliegenden Jahr durch sehr gut platzierte Empfehlungen für den Solartitel Roth & Rau. In das Jahr startete Fischbeck mit einer „Reduce“-Empfehlung. Der Titel war seiner Einschätzung nach sehr teuer bewertet. Ende 2009 bei 30,22 Euro, sank er in den folgenden Monaten um bis zu 33,5%, ehe Fischbeck am 20. Mai (Schlussstand 20,19 Euro) auf „Buy“ umschaltete. Auch das erwies sich als goldrichtig, denn der Wert zog in den darauffolgenden Wochen um bis zu 27% an. Am 5. August (Schlussstand 26,28 Euro) wurde der Wert auf „Reduce“ gesetzt, erneut eine gute Empfehlung. Die Aktie beendete das Jahr bei 12,29 Euro. Dass die Empfehlung seit November auf „Underweight“ lautete, ist keiner Empfehlungsänderung zuzuschreiben, sondern der Umstellung des Empfehlungssystems der Bank.

Der studierte Physiker und Wirtschaftsingenieur ist seit 1998 in der Finanzindustrie tätig, seit 2004 in der Finanzanalyse. Bei der DZ Bank betreute er zunächst die Telekomaut-rüster, ehe er im Jahr 2006 die Solar-

## Roth & Rau-Empfehlungen von Götz Fischbeck, BHF-Bank

Tetra-Schlusskurse in Euro



© Börsen-Zeitung

Quelle: Thomson Reuters, eigene Recherchen

werte übernahm. Fischbeck zehrt jedoch von einer wesentlich längeren Expertise. Mit Photovoltaik beschäftigt er sich bereits seit seiner Studienzeit. Sein Grundstudium finanzierte er als studentische Hilfskraft in der Grundlagenforschungsabteilung für Photovoltaik am Helmholtz-Zentrum in Berlin, dem ehemaligen Hahn-Meitner-Institut.

Im Jahr 2008 wechselte Fischbeck zur BHF-Bank als Abteilungsleiter im Aktienresearch, ebenfalls mit Zuständigkeit für die Solarwerte. Die Aussichten der Branche in den nächsten 12 bis 18 Monaten beurteilt er

skeptisch. Die von Überkapazitäten und nachlassender Nachfrage in den angestammten Märkten in Europa geprägte Situation werde für viele, insbesondere europäische Photovoltaik-Hersteller sehr herausfordernd sein. Man müsse von einer massiven Margenverschlechterung ausgehen. Allerdings könne die Energiewende auf Sicht von zwei bis drei Jahren unterstützend wirken, da es in den meisten westlichen Ländern nach Fukushima kaum noch möglich sein werde, öffentliche Unterstützung für den Ausbau der Kernenergie zu gewinnen.

## RESEARCH

# UNABHÄNGIG. AUSGEZEICHNET. ANALYSESTARK.

Mit insgesamt über 170 Research-Analysten an 14 internationalen Standorten verfolgen wir ein Ziel: Potenziale für Sie erkennen und nutzbar machen. In der taktischen und strategischen Portfolio-Strukturierung, bei der Auswahl von Einzeltiteln und im Risikomanagement. Dafür wurde UniCredit bereits vielfach ausgezeichnet. [www.unicreditgroup.eu](http://www.unicreditgroup.eu)



Diese Anzeige wurde von der UniCredit Bank AG, Mitglied der UniCredit Group, veröffentlicht. Die UniCredit Bank AG wird von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) reguliert.

IM INTERVIEW: Andreas Heine, Unicredit

# „Lange Erfahrung macht den Wert eines Analysten aus“

Research-Leiter sieht auch Gespür für den Aktienmarkt und Mut zu einer vom Konsens abweichenden Meinung als Erfolgsvoraussetzungen an

Aller guten Dinge sind drei. Nach 2007 und 2010 darf die Börsen-Zeitung dem deutschen Aktien-Research der Unicredit nun schon zum dritten Mal den Preis des besten Analysehauses übergeben. Die von Andreas Heine geleitete Analyseabteilung hat diesen Erfolg insbesondere im Nebenwettbewerb erreicht. Sie hat im zurückliegenden Jahr die zweitbesten Empfehlungen für Small und Mid Caps abgegeben und auch bei den Gewinnschätzungen für kleinere Werte den zweiten Platz gewonnen. Die Börsen-Zeitung hat Andreas Heine zu seiner Research-Abteilung und seiner Markteinschätzung befragt.

Börsen-Zeitung, 13.5.2011

■ Herr Heine, worauf führen Sie die Tatsache zurück, dass Ihr Team nun schon zum dritten Mal den AktienAnalystenAward gewonnen hat, bzw. welche Faktoren sind Ihrer Meinung nach generell wichtig, um erfolgreiche Research-Arbeit zu machen?

Die Grundvoraussetzung ist die gute Unternehmenskenntnis und das Verfolgen der Industrietrends. Ohne ein Gespür für den Aktienmarkt und auch den Mut, sich mit einer starken Meinung gegen den Markt zu stellen, wird sich allerdings auch kein Erfolg einstellen. Eine lange Erfahrung ist da sehr hilfreich und macht auch den Wert eines Analysten aus. In unserem Team blicken die meisten Ana-

lysten bereits auf eine Erfahrung von mehr als zehn Jahren zurück. Um Veränderungen im Sektor frühzeitig zu erkennen, ist allerdings auch eine hohe Detailarbeit erforderlich, die einem manchmal sehr lästig erscheint. Aber gerade darauf beruht der Erfolg im schnelllebigen Aktiengeschäft. Den Spagat zwischen dem zeitlichen Aufwand für Basis-Research und Marketing der eigenen Ideen zu finden ist dabei immer eine Herausforderung. Das scheinen wir im Team in den letzten Jahren ganz gut bewältigt zu haben. Eine hohe Kontinuität im Team ist ebenfalls hilfreich. Da wir im letzten Jahr eine für uns ungewöhnlich hohe Fluktuation hatten, war es sicherlich keine Selbstverständlichkeit, dass wir beim diesjährigen AktienAnalystenAward wieder so gut abgeschnitten haben.

■ Was muss Ihrer Ansicht nach ein guter Research-Bericht den Kunden bieten?

Investoren suchen besonders nach Investment-Ideen, die es ihnen erlauben, den jeweiligen Index zu schlagen. Frühzeitig neue Argumente für oder gegen eine Aktie zu finden wird daher als Research mit hohem „Added Value“ gesehen. Solch einen Investment Case klar und fundiert herauszuarbeiten und mit einer detaillierten Unternehmensbewertung zu überprüfen ist die Kernherausforderung. So genanntes „Maintenance-Research“, bei dem neue Nachrichten und Quartalsberichte kommentiert werden, gilt hingegen als Research mit geringem Nutzen und fin-

det daher kaum Akzeptanz bei Investoren, was sich auch in wenig detaillierten Research-Reports nach den Quartalszahlen niederschlägt. Diese Ansicht teile ich nur bedingt. Die genaue Analyse der Unternehmensberichte führt gar nicht so selten zu frühzeitigen Hinweisen auf entscheidende Veränderungen. Daher kann auch das verpönte „Maintenance-Research“ seinen Wert haben.

■ Ihre Research-Abteilung hat im

zurückliegenden Jahr erneut Veränderungen erfahren. Welche sind die wichtigsten Veränderungen?

Wie schon angedeutet sind im letzten Jahr mehrere Analysten gleichzeitig zu Mitbewerbern gegangen. Das war natürlich eine Herausforderung. Inzwischen konnten wir einen sehr guten Ersatz finden und sogar zwei ehemalige Kollegen für unser Team zurückgewinnen. Das war nur möglich, weil die Reputation des Unicredit-Aktienresearch in den letzten

Jahren erheblich verbessert werden konnte. Unser Erfolg bei den Aktien-Awards trägt dazu natürlich erheblich bei.

■ Wie groß ist Ihre Mannschaft, und wie ist sie organisiert?

In München, dem Kernteam für das Deutschland-Research, werden wir Mitte des Jahres wieder 21 Analysten sein. Das Team in München ist eingebettet in das europäische Research-Team, das Unicredit in den letzten Jahren aufgebaut hat. So wurden insbesondere in London Analysten für europäische Sektoren eingestellt. In den letzten achtzehn Monaten ist es uns gelungen, insbesondere Teams für Consumer, Versorger, Versicherungen, Pharma, CapitalGoods, Öl & Gas und Bau aufzubauen. In München haben wir die Teams für Software/IT-Services, Chemie und Telekom gestärkt.

■ Welches Universum decken Sie von München aus ab?

Insgesamt decken wir aktuell rund 100 Unternehmen in Deutschland ab, davon werden aus London heraus 20 große deutsche Unternehmen von den dortigen Sektorteams geconvert. Die Mid/Small-Cap-Werte werden hingegen überwiegend aus München heraus betreut. Bis Ende des Jahres werden wir wieder bei unserem Zielwert von 120 bis 130 deutschen Unternehmen liegen. Umgekehrt werden vom Team in München inzwischen 35 europäische Unternehmen analysiert. Insbesondere die europäischen Sektoren Automotive, Chemicals, Stahl, Airlines, Software/IT-Services und Telekom werden aus München heraus betreut.

■ Wie viele Research-Mitarbeiter hat die Gruppe an anderen Standorten?

Aktuell sind 26 Analysten für das westeuropäische Produkt in London beschäftigt. In den drei lokalen Hubs der Unicredit in Westeuropa sind in München die bereits erwähnten 21, in Wien drei und in Mailand zwölf Analysten tätig, von dort werden auch Oil & Gas sowie Luxury Goods europaweit geconvert. Aktuell repräsentiert unser Universum rund 70% der europäischen Marktkapitalisierung. Das Ziel sind mehr als 90%. In Osteuropa sind vor Ort an den Standorten Moskau, Warschau, Zagreb, Sofia, Bukarest und Istanbul 32 Analysten tätig. Insgesamt arbeiten also knapp 100 Analysten für das Research west- und osteuropäischer Aktien bei der Unicredit.

■ Wer sind die wichtigsten Adressaten Ihrer Arbeit?

Die Abnehmer des Aktienresearch sind typischerweise die Buy-Side-Analysten und Portfoliomanager institutioneller Anleger. Natürlich helfen die Reports auch, bankintern das Branchenverständnis und die Kenntnis der Unternehmensentwicklung zu steigern.

■ Die Aktienmärkte werden immer noch von einer der Erwartungen übertreffenden Entwicklung der Unternehmensgewinne gestützt. Wie schätzen Sie die weitere Entwicklung der Gewinne der Dax-Unternehmen ein? Muss der Zyklus nicht in absehbarer Zeit enden?

Das ist richtig. Der Verlauf der Frühindikatoren signalisiert bereits ein Auslaufen der positiven Impulse der vergangenen Quartale. Insbesondere die Entwicklung in Asien mit den Zinserhöhungen in China und Indien lässt eine Beruhigung in der für Deutschland wichtigen Exportnachfrage erwarten. Dies bedeutet nicht, dass wir unmittelbar vor konjunkturellen Belastungen stehen, die Dynamik der Wirtschaftserholung dürfte jedoch in der zweiten Jahreshälfte nachlassen. Interessant ist in diesem Zusammenhang, dass im Vergleich zum Jahresanfang europaweit nur noch in fünf Branchen positive Revisionen in den Gewinnerwartungen für 2011 und 2012 festzustellen sind: im Bereich der Grundstoffgüterversorgung (Basic Resources, Oil & Gas, Chemicals), im Maschinenbau und im Automobilsektor. Diese Sektoren profitierten zuletzt hauptsächlich von der hohen Nachfragedynamik aus Südostasien, die nach unserer Einschätzung auszulaufen beginnt. Die Mehrheit der Dax-Unternehmen dürfte in der ersten Jahreshälfte 2011 ihren Hochpunkt in den positiven Gewinnrevisionen überschreiten.

■ Welchen Spielraum hat der Dax nach Einschätzung der Unicredit noch?

Für die kommenden Monate erwarten wir angesichts der geschilderten Entwicklung eine Seitwärtsbewegung im Dax, was sich auch in unserem Jahresziel für 2011 von 7400 Punkten im Dax widerspiegelt.

Die Fragen stellte Christopher Kalbhenn.

## ZUR PERSON

### Seriengewinner

ck – Dass der Zufall helfen kann, letztlich aber vor allem Kompetenz die Voraussetzung dafür ist, nachhaltig gute Research-Ergebnisse zu produzieren, beweist Andreas Heine eindrücklich. Heine, der den Preis für das beste Analysehaus zum dritten Mal entgegennimmt, kann auf ein breites Spektrum einschlägiger Qualifikationen zurückgreifen. Er hat nicht nur Volkswirtschaft studiert, sondern auch Physik und verfügt damit über ein naturwissenschaftliches Verständnis, das bei seiner Spezialität, dem Chemiesektor, von hohem Nutzen ist. Research-Erkenntnisse sind aber kein Selbstzweck, sondern müssen auch dem Kunden gut kommuniziert werden. Auch dafür ist der 46-Jährige, seit 1996 im Research



Andreas Heine

von HypoVereinsbank/Unicredit in leitender Funktion, mit journalistischer Ausbildung und Praxis gut gerüstet. (Börsen-Zeitung, 13.5.2011)



Börsen-Zeitung

Das Research-Event in 2012

# AktienAnalystenAward 2011

3. Mai 2012

18.45 Uhr, Hilton Frankfurt

(Analyse-)Leistung allein genügt nicht.  
Man muss auch jemanden finden, der sie anerkennt. Lothar Schmidt, dt. Politologe u. Hochschullehrer

## Metzler setzt auf unabhängiges Research

Bankhaus gibt nur Kauf- und Verkaufsempfehlungen

Von Christopher Kalbhenn, Frankfurt

Börsen-Zeitung, 13.5.2011  
Investoren, die klare und eindeutige Aussagen wünschen, sind beim Research vom Bankhaus Metzler gut aufgehoben. Denn das Institut verzichtet bewusst auf neutrale bzw. Halteempfehlungen, die allzu häufig als Ausweg genutzt werden, um eine klare Empfehlung zu umgehen. Auch Buchstabensysteme oder Empfehlungschinesisch müssen die Kunden des Metzler Research nicht fürchten. Sie finden nur eindeutige Kauf- und Verkaufsempfehlungen vor. Das zehnköpfige Research-Team der Frankfurter Bank, das von Guido Hoymann und Jürgen Pieper geleitet wird, hat im Jahr 2010 insbesondere dank guter Empfehlungen für Chemie- und Automobilwerte den 2. Platz unter den besten Analysehäusern erarbeitet und damit sein bisher bestes Ergebnis beim AktienAnalystenAward erzielt.

Nicht nur auf klare Aussagen können sich die Kunden verlassen, sondern auch auf die Unabhängigkeit der Analyse. Das hat bei Metzler einen besonders hohen Stellenwert. Konkret bedeutet das: Das Bankhaus betreibt keinen Eigenhandel, und sein Research muss auch keine Rücksicht auf Kreditengagements oder ein Primärmarktgeschäft nehmen. Darüber hinaus wird auf eine gute analytische Durchdringung und Kenntnis der Unternehmen, ihrer Produkte sowie des Managements Wert gelegt. „Wir haben den An-

spruch, wirklich zu verstehen, was in einem Unternehmen vor sich geht“, so Guido Hoymann.

Das Research des Bankhauses beobachtet aktiv ungefähr 100 deutsche Titel sowie rund 20 Aktien aus dem europäischen Ausland, die für das Verständnis inländischer Gesellschaften wichtig sind. Beispiele für Letzteres sind die Automobiltitel Fiat, Peugeot und Renault oder die Schweizer Großbanken CS Group und UBS. Produziert werden Unternehmensstudien, die in der Regel einen Umfang von rund 20 Seiten haben. Ferner erhalten die Kunden Morning Notes, die eine Kommentierung aktueller Themen bieten. Das können z.B. Quartalszahlen oder auch Veränderungen in den Märkten der von Metzler beobachteten Unternehmen sein. Hinzu kommen regelmäßige Produkte, die Überblick vermitteln, so z.B. ein monatlich erscheinender Stock Guide, der eine Übersicht über die von Metzler beobachteten Unternehmen bietet.

Hohe Datenqualität

Letzterer speist sich u.a. aus der Datenbank, die die Bank vor zehn Jahren aufgebaut hat. Dabei legt Metzler, wie Hoymann betont, Wert auf hohe Datenqualität, was z.B. Vergleichbarkeit von Unternehmenskennzahlen bedeutet, die eine solide Bewertungsanalyse erst ermöglicht. Dass dies mit gutem Erfolg umgesetzt wird, beweist die Tatsache, dass die Datenbank anderen Instituten verkauft werden konnte.