

Resultatermittlung AktienAnalystenAward 2011

Allgemein

Gegenstand der Gewinnermittlung ist die Periode vom 01.01.2011 bis 31.12.2011 für die Empfehlungen und 01.01.2011 bis 31.03.2012 für die EPS-Schätzungen. Es wird unterschieden, ob ein Institut relative oder absolute Empfehlungen abgibt (s.a. Anhang III). Bei absoluter Betrachtung werden die Empfehlungen gegenüber einer risikolosen Anlage („Cash“) gemessen, bei einer relativen Betrachtung (nur im Large-Cap-Segment) wird der für die jeweilige Aktie relevante DJ Euro Stoxx-Sektorindex verwendet.

Aktien, welche an der Deutschen Börse kotiert sind, im DAX, M-DAX, S-DAX oder TEC-DAX enthalten sind **und** zumindest von 4 Sell-Side Analysten abgedeckt werden, werden betrachtet. Als Dateninput für die Auswertung werden die von IBES/Thomson Reuters gelieferten Empfehlungen bzw. EPS-Schätzungen und die an ISFA direkt zugestellten Daten verwendet.

Das Large Cap-Segment umfasst alle deutschen Titel, die auch im DJ Euro Stoxx vertreten sind (30 Dax-Werte, 26 M-Dax-Werte, 5 TecDax-Werte, (Stand 20.12.11)).

Auch in diesem Jahr wird ein Sonderpreis für Technische Analyse vergeben. Teilnehmer sind all jene technischen Analysten, die ihre Empfehlungen im ISFA Recommendation Tool (IRT) erfassen.

Ranglisten/Preise

Für alle in den Anhängen I und II aufgeführten Sektoren, welche die Mindestkriterien gemäss dem Abschnitt „Sektoren“ erfüllen, werden die Top-3 Institute der Empfehlungswertung erwähnt und in der Börsen-Zeitung veröffentlicht. Im Weiteren werden Preise für diejenigen Institute bzw. Analysten vergeben, welche in den folgenden Bereichen den ersten Platz erreichen:

- ① Bestes Institut Large-Caps (relativ)
- ② Bestes Institut Large-Caps (absolut)
- ③ Bestes Institut Small-Mid-Caps
- ④ Beste Gewinnschätzungen Large-Caps
- ⑤ Beste Gewinnschätzung Small-Mid-Caps
- ⑥ Bestes Institut insgesamt
- ⑦ Bester Analyst/Bestes Analystenteam
- ⑧ Sonderpreis Technische Analyse
- ⑨ Sonderpreis Timing
- ⑩ Kontinuitätspreis

Kriterien zur Teilnahme

Ein Institut wird für den jeweiligen Sektor (im LC-Segment Bereich absolut und relativ separat betrachtet) nur dann in Betrachtung gezogen, wenn es mindestens 35% dieser Aktien per Ende Jahr abgedeckt hat (gleich gewichtet gemessen).

Ein Institut wird für die Preise ①-⑤ nur dann in Betracht gezogen, wenn auf mindestens 50% der Aktien im LC-Segment oder 25% der Aktien im SMC-Segment Empfehlungen bzw. Schätzungen abgegeben wurden.

Methodik der Empfehlungsmessung

Gemessen wird gemäss der von ISFA angewendeten Methodik. Im Folgenden wird diese Methodik erläutert, ohne die detaillierten Berechnungen aufzuzeigen. Diese können aber unter www.ISFA.ch heruntergeladen werden.

Alle in einem Sektor auftretenden Aktien werden zusammengefasst und gleichgewichtet (dies ist der sog. „Weighting Index“). Empfehlungen können in der folgenden Form abgegeben werden: Strong Buy (100% des ursprünglichen Gewichts der Aktie im Weighting Index wird dazugekauft), Buy (50%), Hold (0% - keine Veränderung), Reduce (-50%), Sell (-100%).

Der Benchmark, welcher für jeden Sektor benutzt wird, ist im LC-Segment der entsprechende DJ Euro Stoxx-Sektorbenchmark bzw. im SMC-Segment Cash (siehe Anhänge I und II). Für diese Auswertung gehen wir davon aus, dass das Vergleichsportfolio von Anfang an voll in den Benchmark investiert ist.

Empfehlungen

Absolute Empfehlungsmessung

Bei einer absoluten Empfehlungsinterpretation wird der Aktienkauf über „Cash“ finanziert. Im Gegensatz dazu wird der Ertrag aus einem Aktienverkauf in „Cash“ investiert. In anderen Worten: Der Analyst entscheidet bei einer Kaufempfehlung, dass die Performance der Aktie besser ist als eine Anlage in „Cash“. „Cash“ wird verzinst mit einem 1-Monats LIBOR-Satz. Die Performance der Aktie gegenüber „Cash“ multipliziert mit dem Gewicht der Aktie im Weighting Index ergibt die Overperformance, den sog. „Value Added“ (VA).

Relative Empfehlungsmessung

Bei einer relativen Empfehlungsinterpretation wird der Aktienkauf über den Verkauf des Benchmarks finanziert. Im Gegensatz dazu wird der Ertrag aus einem Aktienverkauf in den Benchmark investiert. In anderen Worten: Der Analyst entscheidet bei einer Kaufempfehlung, dass die Performance der Aktie besser ist als eine Anlage in den Benchmark. Die Performance der Aktie gegenüber dem Benchmark multipliziert mit dem Gewicht der Aktie im Weighting Index ergibt die Overperformance, den VA.

Risikokomponente und Angleichung 3-stufiger mit 5-stufiger Empfehlungen

Die einfache VA Berechnung bevorzugt Institute mit 5-stufigen Empfehlungsstrukturen gegenüber Instituten, welche nur 3-stufige Empfehlungen (Buy, Hold, Reduce) veröffentlichen. ISFA ermittelt deshalb das sog. „Information Ratio“ (IR), welches das Resultat aus der Division des „Value Added“ mit dem „Tracking Error“ (TE) ist. (Der TE zeigt das relative Risiko des aktiven Portfolios gegenüber dem Benchmark.)

Beispiel

Wir nehmen an, dass ein Institut mit einer 3-stufigen Empfehlungsstruktur mit einer Buy-Empfehlung einen VA von 2% erzielt hat. Der TE wurde mit 4% berechnet und das IR ist demzufolge 0.5 (2%/4%). Falls dieses Institut anstelle einer Buy-Empfehlung eine Strong Buy-Empfehlung abgegeben hätte,

wäre der VA ca. 4% gewesen und der TE ca. 8% (höhere Schwankung – ungefähr doppelt so hoch - des aktiven Portfolios gegenüber dem Benchmark). In diesem Fall beträgt das IR aber ebenfalls 0.5 (4%/8%). Wir sehen also, dass das IR die Risikokomponente – in diesem Fall den höheren Leverage – wieder korrigiert.

Für alle Berechnungen des AktienAnalystenAward wird das IR verwendet. Insbesondere um die Leistung verschiedener Analysten untereinander vergleichbar zu machen, erachten wir diese Kennzahl als am besten geeignet.

Einzelanalystenmessung

⌚ Die Auswertung des besten Analysten bzw. Analystenteams erfolgt aufgrund des in den einzelnen Sektoren erzielten IR. Derjenige Analyst bzw. dasjenige Analystenteam, welches das höchste IR in einem Sektor erzielt hat, wird als Preisträger gekürt.

Ein Analystenteam besteht aus allen Analysten eines Analysehauses, die die im jeweiligen Sektor befindlichen Aktien abdecken. Ein Analyst bzw. ein Analystenteam muss mindestens 50% der im jeweiligen Sektor enthaltenen Aktien abdecken, damit es in die Wertung miteinbezogen wird. Bei LC werden nur Sektoren mit mehr als 2 Aktien, bei SMC nur Sektoren mit mehr als 3 Aktien für diese Wertung berücksichtigt.

Sektorenwertung

Tab. 1: Marktkapitalisierung je Sektor (Stand: 20.12.2010)

Sektor	Marktkap. (in Mio EUR)		
	Total	LC	SMC
Utilities	47,449	47,449	-
Transportation	7,611	4,088	3,523
Telecom	39,510	38,891	619
Technology	70,223	65,550	4,673
Retail	17,725	11,090	6,635
Pharma&Health	41,344	36,694	4,650
Media	10,965	8,145	2,820
Insurance	53,701	53,701	-
Industrial	154,279	116,192	38,087
Fin Serv	16,622	7,974	8,648
Consumer	35,187	31,764	3,423
Construction	11,823	11,823	-
Chemicals	120,165	118,501	1,664
Basic Recources	4,870	4,870	-
Banks	32,069	32,069	-
Automobile	96,666	94,132	2,534

Sollten für einen Sektor keine 4 Institute die Mindestabdeckung erreicht haben, eine Mindestkapitalisierung von 100 Mio Euro nicht erreicht sein (siehe Tab.1) oder nur zwei Titel (bei

SMC) diesem zugerechnet werden, so wird keine Wertung für diesen Sektor durchgeführt (und zwar weder absolut noch relativ).

Die Sektorzugehörigkeit jeder Aktie wird mit kleinen Abweichungen, z.B. fällt Software komplett unter Technology, gemäss der von der Deutschen Börse gegebenen Einteilung vorgenommen (siehe Anhänge I und II).

Tab.1 (oben) zeigt die Marktkapitalisierung der einzelnen Sektoren nach LC- und SMC-Segment. Gemessen werden nur Sektoren mit mehr als 1 Titel. Ausnahme: Telecommunication LC besteht nur aus Dt. Telekom, dieser Titel wird jedoch aufgrund der dichten Abdeckung als eigener Sektor gewertet.

Sektorübergreifende Wertungen

Zur Bestimmung des jeweiligen sektorübergreifend besten Instituts ①-③ werden für die Institute, die die jeweilige Mindestabdeckung von 50% im LC-Segment und 25% im SMC-Segment erreichen, die in den einzelnen Sektoren erzielten Platzierungen gemäss folgender Wertung aggregiert:

- 1. Platz: 5 Punkte
- 2. Platz: 4 Punkte
- 3. Platz: 3 Punkt
- 4. Platz: 2 Punkte
- 5. Platz: 1 Punkt

Die Reihenfolge der Institute ergibt sich aus den erzielten Gesamtpunkten. Bei Punktegleichstand wird der Durchschnitt über alle in den einzelnen Sektoren erzielten IR zur Differenzierung herangezogen.

Methodik der Messung der EPS-Schätzungen

Die Messung der Gewinnschätzungen (EPS) ④-⑤ erfolgt vom Anfang der Berichtsperiode bis zur Gewinnveröffentlichung des Unternehmens (i.d.R. vom 01.01.2011 bis zum Tag der Gewinnveröffentlichung). Die Berechnungen der EPS erfolgen aufgrund der von Thomson Reuters veröffentlichten Informationen. Erfolgt die Gewinnveröffentlichung nach dem 31.03.2012, so wird diese Aktie nicht in Betracht gezogen.

Die täglichen EPS-Schätzungen werden gegenüber den täglichen Konsens-Werten verglichen. ISFA verwendet als Konsens den Median und nicht den Durchschnitt, welcher sehr stark auf Extremwerte reagiert. Für eine einzelne Aktie werden nur diejenigen Institute in Betracht gezogen, welche mindestens ein halbes Jahr vor Ende der Berichtsperiode EPS-Schätzungen abgegeben haben. Für die Zeit ohne Abdeckung wird der Konsens als Gewinnschätzung angenommen. Das beste Institut wird anhand der aggregierten EPS-Werte ermittelt.

Die genaue Vorgehensweise der Berechnung ist im Anhang IV ersichtlich.

Bestes Institut insgesamt

Für die Wertung des insgesamt besten Institutes ⑥ sind alle jene Institute qualifiziert, die zumindest in 3 sektorübergreifenden Wertungen aufscheinen. Zur Ermittlung des insgesamt besten Instituts wird der Durchschnitt über alle in den einzelnen Kategorien ①-⑤ erreichten Platzierungen berechnet. Das Institut mit der niedrigsten durchschnittlichen Platzierung gewinnt. Sollten 2 oder mehr Institute nach dieser Wertung ex aequo auf einem Platz landen, so entscheidet die beste Einzelplatzierung. So ist sichergestellt, dass Leistungen im Bereich Empfehlungen sowie EPS in gleicher Weise in das Gesamtergebnis eingehen.

Sonderpreis Technische Analyse

Als Teilnehmer zum Sonderpreis Technische Analyse ® zugelassen sind grundsätzlich alle jene Institute und Einzelpersonen, deren beruflicher Tätigkeitsbereich technische Analyse beinhaltet. Teilnehmerlisten können zwecks Überprüfung an die VTAD (Vereinigung technischer Analysten Deutschlands e.V.) weitergeleitet und von dieser autorisiert werden. Voraussetzung für die Teilnahme ist die regelmässige Erfassung der Empfehlungsänderungen im ISFA Recommendation Tool (IRT). Nachträgliche Erfassung ist grundsätzlich nicht zulässig und kann nur in Absprache mit ISFA unter besonderen Umständen (z.B. technische Probleme) in Einzelfällen erfolgen.

Basis der Performance-Messung sind die jeweils aktuellen 30 DAX-Titel. Das IRT bietet ein 5-stufiges Empfehlungsschema (siehe Methodik der Empfehlungsmessung, s.2 in diesem Dokument). Preisziele und stop-loss-Bedingungen können nicht berücksichtigt werden. Die Coverage eines DAX-Titels kann jederzeit begonnen und auch wieder beendet werden. Insgesamt müssen jedoch zu mindestens 25 der 30 DAX-Titel innerhalb der Messperiode Empfehlungen erfasst worden sein, andernfalls wird der Teilnehmer aus der Wertung genommen. Sollte eine Änderung der Zusammensetzung des DAX stattfinden, so wird diese im IRT übernommen. Die Performancemessung der betroffenen Titel wird dann entsprechend innerhalb der Messperiode abgebrochen, bzw. neu aufgenommen.

Die im IRT erfassten Empfehlungen auf DAX-Titel werden als ein Portfolio gemessen. Es erfolgt keine weitere Unterteilung in Sektoren. Die Messung der Empfehlungen erfolgt gemäss der oben beschriebenen Methodik absolut und auf Analystenebene; d.h. falls mehrere Analysten von einem Institut teilnehmen, werden deren Empfehlungen unabhängig voneinander bewertet. Die Rangfolge ergibt sich direkt aus dem erzielten Information Ratio. An die ersten 3 der Wertung werden Preise vergeben. Eine Wertung für 2010 erfolgt, sofern mehr als 5 Teilnehmer über die gesamte Periode aktiv bleiben.

Weitere Sonderpreise

Für besondere Einzelleistungen im Bereich Aktien-Analyse im Jahr 2010 wird ein Sonderpreis Timing ® verliehen. Des Weiteren wird ein Kontinuitätspreis ® für das beste Institut der letzten 5 Jahre vergeben.

Kontakt

ISFA AG

Bülach (Schweiz)

info@isfa.ch

+41/ (0)44 872 35 35

Anhang I: Benchmark und Sektorzugehörigkeit LC-Segment

Name	Sector	Index	Kategorie Abs	Kategorie Rel				
BMW STAMM		DAX						
DAIMLER								
VOLKSWAGEN VORZUG								
CONTINENTAL								
RHEINMETALL AG	LC Automobile	M-DAX	Abs LC Automobile	Rel LC Automobile				
COMMERZBANK	LC Banks	DAX	Abs LC Banks	Rel LC Banks				
DEUTSCHE BANK NAMEN								
AURUBIS AG	LC Basicresources	M-DAX	Abs LC Basicresources	Rel LC Basicresources				
KLOECKNER & CO SE								
SALZGITTER								
BASF								
BAYER	LC Chemicals	DAX	Abs LC Chemicals	Rel LC Chemicals				
K & S								
LINDE								
LANXESS								
SYMRISE AG								
WACKER CHEMIE								
HEIDELBERGCEMENT		DAX						
BILFINGER BERGER SE	LC Construction	M-DAX	Abs LC Construction	Rel LC Construction				
HOCHTIEF								
ADIDAS								
BEIERSDORF	LC Consumer	DAX	Abs LC Consumer	Rel LC Consumer				
HENKEL VORZUG								
PUMA								
DEUTSCHE BOERSE	LC Fin Serv	DAX	Abs LC Fin Serv	Rel LC Fin Serv				
SUEDZUCKER	LC Food & Beverages	M-DAX	Nicht gemessen	Nicht gemessen				
DEUTSCHE POST		DAX						
MAN STAMM								
SIEMENS								
THYSSEN KRUPP								
TOGNUM AG (bis 16.09.2011)								
FRAPORT								
GEA GROUP								
MTU AERO ENGINES HOLDING AG								
SGL CARBON SE								
BRENNTAG					LC Industrial	M-DAX	Abs LC Industrial	Rel LC Industrial
ALLIANZ					LC Insurance	DAX	Abs LC Insurance	Rel LC Insurance
MUENCHENER RUECKVERSICH.								
HANNOVER RUECKVERSICH.								

PROSIEBEN SAT1 MEDIA VZ				
KABEL DEUTSCHLAND HOLD				
SPRINGER (AXEL)	LC Media	M-DAX	Abs LC Media	Rel LC Media
FRESENIUS	LC PharmaandHealth	DAX	Abs LC PharmaandHealth	Rel LC PharmaandHealth
FRESENIUS MED. CARE ST				
MERCK KGAA STAMM				
RHOEN-KLINIKUM AG				
STADA ARZNEIMITTEL AG		M-DAX		
QIAGEN		Tech-DAX		
METRO STAMM				
CELESIO (GEHE)	LC Retail	M-DAX	Abs LC Retail	Rel LC Retail
INFINEON TECHNOLOGIES	LC Technology	DAX	Abs LC Technology	Rel LC Technology
SAP STAMM		DAX		
WINCOR NIXDORF AG		M-DAX		
SUESS MICROTEC AG (seit 22.03.2011)				
AIXTRON SE				
SOFTWARE AG				
UNITED INTERNET		Tech-DAX		
DEUTSCHE TELEKOM	LC Telecom	DAX	Nicht gemessen	Nicht gemessen
LUFTHANSA	LC Transportation	DAX	Nicht gemessen	Nicht gemessen
E. ON	LC Utilities	DAX	Abs LC Utilities	Rel LC Utilities
RWE STAMM				

(Stand: 20.12.2011)

Anhang II: Sektorzugehörigkeit SMC-Segment (Stand: 20.12.2011)

Name	Sektor	Index	Kategorie
AAREAL BANK AG	Banks	M-DAX	Nicht gemessen
CAT OIL AG	Basicresources	S-DAX	Nicht gemessen
FUCHS PETROLUB AG -PFD	Chemicals	M-DAX	SMC Chemicals
H&R AG			
SKW STAHL-METALLURGIE HOLDIN		S-DAX	
BAUER AG	Construction	S-DAX	Nicht gemessen
BOSS (HUGO) VORZUG	Consumer	M-DAX	SMC Consumer
CEWE COLOR HOLDING AG			
GERRY WEBER INTL AG		S-DAX	

TOM TAILOR HOLDING AG			
GSW IMMOBILIEN AG (seit 20.09.2011)			
DEUTSCHE EUROSHOP AG			
DEUTSCHE WOHNEN AG-BR			
GAGFAH SA		M-DAX	
ALSTRIA OFFICE REIT-AG			
COMDIRECT BANK AG			
DEUTSCHE BETEILIGUNGS AG			
DIC ASSET AG			
GRENKELEASING AG			
INDUS HOLDING AG			
IVG IMMOBILIEN AG			
MLP AG			
PATRIZIA IMMOBILIEN AG			
TAG IMMOBILIEN AG		S-DAX	
GIGASET AG (seit 22.03.2011)	Fin Serv	Tech-DAX	SMC Fin Serv
EADS NV			
BAYWA-BAYERISCHE WARENVERMIT			
DEUTZ AG			
GILDEMEISTER AG			
HEIDELBERGER DRUCKMASCHINEN			
KRONES AG			
KUKA AG			
RATIONAL AG			
VOSSLOH AG		M-DAX	
DEMAG CRANES AG (bis 19.09.2011)			
NORMA GROUP (seit 21.06.2011)			
SCHALTBAU HOLDING AG (seit 20.09.2011)			
SCHULER AG (seit 28.11.2011)			
AMADEUS FIRE AG			
BALDA AG			
CENTROTEC SUSTAINABLE AG			
DUERR AG			
GESCO AG			
GFK SE			
HOMAG GROUP AG			
JUNGHEINRICH - PRFD			
KOENIG & BAUER AG			
KWS SAAT AG			
PFLEIDERER AG-REGISTERED SHS			
MEDION			
SAF-HOLLAND SA	Industrial	S-DAX	SMC Industrial

WACKER NEUSON SE			
CONERGY (bis 31.03.2011)			
SOLARWORLD AG (seit 18.03.2011)			
Q-CELLS SE			
CENTROTHERM PHOTOVOLTAICS AG			
JENOPTIK AG			
MANZ AG			
NORDEX SE			
PFEIFFER VACUUM TECHNOLOGY			
PHOENIX SOLAR AG			
Q-CELLS SE			
ROTH & RAU AG			
SINGULUS TECHNOLOGIES			
SMA SOLAR TECHNOLOGY AG			
ELEXIS AG (bis 19.09.2011)		Tech-DAX	
SKY DEUTSCHLAND AG		M-DAX	
CONSTANTIN MEDIEN AG			
CTS EVENTIM			
HIGHLIGHT COMMUNICATIONS-BR			
STROER OUT-OF-HOME MEDIA AG	Media	S-DAX	SMC Media
GERRESHEIMER AG		M-DAX	
BIOTEST AG-VORZUGSAKTIE		S-DAX	
BB BIOTECH AG-REG			
CARL ZEISS MEDITEC AG			
DRAEGERWERK AG - PFD			
EVOTEC AG			
MORPHOSYS AG			
STRATEC BIOMEDICAL AG	PharmaHealth	Tech-DAX	SMC PharmaHealth
DOUGLAS HOLDING AG			
FIELMANN		M-DAX	
ZOOPLUS AG (seit 29.06.2011)			
DELTICOM AG			
HAWESKO HOLDING AG			
HORNBAACH HOLDING AG-PRFD			
PRAKTIKER AG			
TAKKT AG			
TIPP24 SE	Retail	S-DAX	SMC Retail
ADVA AG OPTICAL NETWORKING			
BECHTLE AG			
DIALOG SEMICONDUCTOR PLC			
FREENET AG			
PSI AG (seit 20.09.2011)	Technology	Tech-DAX	SMC Technology

XING AG (seit 20.09.2011)			
KONTRON AG			
WIRECARD AG			
DRILLISCH AG			
QSC AG	Telecom	Tech-DAX	SMC Telecom
TUI AG			
HAMBURGER HAFEN UND LOGISTIK		M-DAX	
AIR BERLIN PLC			
SIXT AG			
VTG AG	Transportation	S-DAX	SMC Transportation
MVV ENERGIE AG	Utilities	S-DAX	Nicht gemessen

Anhang III: Empfehlungsinterpretation

Institut	Absolut	Relativ
ABN Amro	X for SMC	X for LC
Bank Vontobel	X	
Bankhaus Lampe	X	
Bankhaus Metzler	X	
Bayerische Landesbank	X	
BBVA Bolsa		X
Berenberg Bank	X	
BHF-Bank	X	
CA Cheuvreux		X
Cazenove	X for SMC	X for LC
CIC Securities		X
Citigroup	X	
Clariden Leu	X	
Commerzbank	X	
Commerzbank (Ex Dresdner Kleinwort)	X	
Credit Suisse Europe		X
Deutsche Bank Securities	X	
Dexia		
DZ Bank	X	
Equinet	X	
Exane BNP Paribas		X
Fortis Securities		
Haspa	X	
Helvea	X	
Helaba Trust	X	
HSBC	X	
Ibersecurities		X
ING Financial Markets	X	
Independent Research/WGZ Bank	X	
JP Morgan		X
Kepler Capital Markets (Ex Landsbanki-Kepler)	X	

LBBW	X	
MainFirst Bank	X	
MM Warburg (New wish + SES Research)	X	
Merck Finck & Co.	X	
Merrill Lynch	X	
Morgan Stanley		X
Natixis Securities		X
Nordea Securities	X	
NORD/LB	X	
Odco Securities	X	
Sal. Oppenheim	X	
SES Research GmbH (New wish + MM Warburg)	X	
SRC Research	X	
SG Securities		X
UBS	X	
Unicredit (HVB)	X	
WestLB Equity Markets	X	
Société Generale	X	
ZKB		X

(Stand: 31.03.2011)

Anhang IV: EPS-Berechnungen

Auf einer täglichen Basis wird $EPS_{i,j,t}$, die EPS-Schätzung von Broker i auf Aktie (j) zum Zeitpunkt (t), mit \overline{EPS}_j , dem aktuellen realisierten EPS Wert für Aktie j, verglichen. Daraus erhält man den absolute Forecast Error von Broker i für Aktie j zum Zeitpunkt t: $FE_{i,j,t} = |EPS_{i,j,t} - \overline{EPS}_j|$. Wenn man den Durchschnitt über alle Brokers berechnet, erhalten wir den Average Absolute Forecast Error für Aktie j zum Zeitpunkt t: $\overline{AFE}_{j,t} = \sum_i \frac{FE_{i,j,t}}{n}$. Den PMAFE (Proportional Mean Absolute Forecast Error) von

Broker i auf Aktie j zum Zeitpunkt t ist dann definiert als $PMAFE_{i,j,t} = \frac{FE_{i,j,t} - \overline{AFE}_{j,t}}{\overline{AFE}_{j,t}}$. Wenn dieser

PMAFE positiv ist, dann ist der Forecast Error des Brokers grösser als derjenige des Konsens' und umgekehrt. Ebenfalls berechnen wir den $PMAFE_{c,j,t}$ des Konsens'. Die tägliche Differenz des $PMAFE_{c,j,t}$ zum $PMAFE_{i,j,t}$ gibt den Broker Score $BS_{i,j,t} = PMAFE_{c,j,t} - PMAFE_{i,j,t}$.

Die Summe aller täglichen Broker Scores ergibt den gesamten Broker Score über die Aktie j: $BS_{i,j} = \sum_t BS_{i,j,t}$.

Um den sogenannten Total Broker Score BS_i zu erhalten, d.h. um die Summe der Broker Scores über alle von einem Haus abgedeckten Titel zu ermitteln, müssen wir diese zuerst normalisieren. Das erfolgt durch die sogenannte MAD-Normalisierung (MAD= Median Absolute Deviation):

$$BS_{i,j}^{MAD-norm.} = \frac{BS_{i,j} - center}{MAD(BS_{i,j})}$$

$$MAD(BS_{i,j}) = 1.4826 \cdot \text{med}_i(\text{abs}(BS_{i,j} - center)), \quad \text{wobei } center = \text{med}_i(BS_{i,j})$$

Damit wird der totale Broker Score zu: $BS_i = \sum_j BS_{i,j}^{MAD-norm.}$.