



Finanzanalysten schaffen auch 2010 messbaren Mehrwert

Am Swiss Analysts Award nehmen immer mehr Banken und Broker teil. Im Rahmen der jüngsten Auflage der «Branchen-Oscars» wurde die Leistung von bereits 40 Analystenteams quantitativ bewertet. An der Spitze ist die Leistungsdichte recht hoch.

Die besten Researchhäuser, Large Caps, «absolut»¹

Rang	Information Ratio		Outperformance in % ²			
	2010	2009	2010	2009		
1	1	Deutsche Bank	0,79	1,71	3,68	11,35
2	4	Citigroup	0,74	1,10	7,89	19,68
3	11	Kepler Capital Markets	0,73	-0,06	5,13	-0,44
4	-	Raymond James	0,68	-	2,33	-
5	6	Oddo Securities	0,63	0,88	4,63	2,40
6	9	Merrill Lynch	0,52	0,57	4,67	6,89
7	14	UBS	0,49	-1,45	1,48	-4,71
8	-	Collins Stewart	0,49	-	1,19	-
9	2	Helvea	0,46	1,63	3,78	16,37
10	16	ING Financial	0,41	-2,04	0,95	-5,15

26 Teilnehmer ¹Empfehlung gegenüber Barinvestition ²im Vergleich zum SMI

Die besten Researchhäuser, Large Caps, Kategorie «relativ»¹

Rang	Information Ratio		Outperformance in % ²			
	2010	2009	2010	2009		
1	-	Barclays Capital	2,19	-	3,40	-
2	6	Cheuvreux	1,43	-0,18	3,75	-0,82
3	1	Zürcher Kantonalbank	1,36	2,47	4,38	5,69
4	9	Credit Suisse	1,25	-1,19	1,86	-2,93
5	-	Exane BNP	0,30	-	0,45	-
6	3	Keefe Bruyette	0,29	0,85	0,29	1,35
7	10	Natixis Securities	0,26	-1,44	0,28	-4,34
8	-	MF Global	0,22	-	0,53	-
9	-	Hamburger Sparkasse	0,19	-	0,20	-
10	2	J.P. Morgan	-0,12	2,06	-0,18	8,36

16 Teilnehmer ¹Empfehlung gegenüber Vergleichsindex ²im Vergleich zum SMI

Die besten Researchhäuser, Small und Mid Caps, «absolut»¹

Rang	Information Ratio		Outperformance in % ²			
	2010	2009	2010	2009		
1	10	UBS	3,26	1,05	3,26	1,53
2	3	Berenberg Bank	2,94	1,34	2,94	5,27
3	7	Helvea	2,85	1,57	2,85	4,11
4	-	Mainfirst Bank	2,42	-	2,42	-
5	6	Bank Vontobel	2,09	1,78	2,09	6,58
6	9	Zürcher Kantonalbank	1,96	1,29	1,96	2,61
7	11	Deutsche Bank	1,88	0,19	1,88	0,14
8	-	Exane BNP	1,82	-	1,82	-
9	1	Credit Suisse	1,23	1,05	1,23	1,53
10	12	HSBC	0,95	-0,53	0,20	-1,17

26 Teilnehmer ¹Empfehlung gegenüber Barinvestition ²im Vergleich zum SPI Extra

RETO GYSI VON WARTBURG

Die Finanzanalysten haben wie im Vorjahr auch 2010 einen klar messbaren Mehrwert geschaffen, wie an der jährlichen Ehrung der besten Analystenleistungen im Zürcher Club zum Rennweg deutlich wurde. Bereits zum fünften Mal wurden in verschiedenen Kategorien der Swiss Analysts Award unter

dem gemeinsamen Patronat von «Finanz und Wirtschaft», dem Finanzinformationsanbieter Thomson Reuters und dem Schweizer Analystenverband Swiss Financial Analysts Association (SFAA) vergeben. Es fällt auf, dass sich der Mehrwert besonders im Bereich der Small und Mid Caps deutlich erhöht hat. Die quantitative Auswertung der Analystenleistungen nahm das Information

System for Analysts (ISFA) vor, eine Tochtergesellschaft der SFAA. Als Mass dient die Information Ratio. Im Gegensatz zur Überperformance im Vergleich zu einem Index ist sie eine risikoadjustierte Kennzahl, welche die Volatilität verschiedener Sektoren berücksichtigt. So wird sichergestellt, dass Analysten, die einen defensiven Sektor abdecken, dieselben Chancen haben wie die Kollegen, die eine volatilere



Analysten von neun verschiedenen Instituten haben einen der Pokale für eine herausragende Einzel- oder Teamleistung gewonnen.



Die Verleihung des Swiss Analysts Award im Zürcher Club zum Rennweg hat sich als Branchentreffpunkt der Finanzanalysten etabliert. Neben dem wichtigsten Programmpunkt des Anlasses – der Vergabe der Pokale – kam das Publikum in den Genuss einer Podiumsdiskussion mit Profi-Verwaltungsrat Rudolf Huber zur Rolle der Analysten (vgl. Seite 26).



BILDER: HOWARD BRUNDRETT

Branche betreuen und von den grösseren Schwankungen profitieren. Eine Information Ratio über null zeigt, einfach gesagt, dass sich das Risiko im Vergleich zum zugrunde gelegten Benchmark ausbezahlt hat. Eine negative Kennzahl bedeutet, dass sich das Wagnis nicht gelohnt hat.

Neun Institute ausgezeichnet

Für 2010 wurden die Analysen von 40 Researchhäusern ausgewertet, das sind neun mehr als noch im Vorjahr. Die Zunahme erklärt das ISFA einerseits dadurch, dass einige Institute wie die Mainfirst Bank, MF Global oder Evolution Securities zum ersten Mal in Erscheinung getreten sind. Andererseits haben einige Teilnehmer wie beispielsweise Barclays Capital die Abdeckung von Schweizer Titeln sukzessive erhöht, sodass sie nun die Teilnahmebedingungen erfüllen. Um gewertet zu werden, müssen je nach Kategorie 35% der SMI-Titel oder 20% der SPI-Extra-Titel abgedeckt werden.

Die Leistungsdichte ist recht hoch. In fünf Kategorien – drei für Institute, zwei für Einzelanalysten – wurden je die drei besten Leistungen ausgezeichnet. Die insgesamt fünfzehn Trophäen gingen an neun verschiedene Institutionen. Die meisten Teilnehmer wurden in den Kategorien «absolut» rangiert, sie äussern ihre Empfehlung im Vergleich zu einer Barinvestition. In der Kategorie «relativ» sind die Institute zu finden, die sich an einem Vergleichsindex messen. Es fällt auf, dass die Leistungen in der Kategorie «absolut» dieses Jahr weniger differieren als in der

Kategorie «relativ», eine Folge der sich stabiler als in den Vorjahren entwickelten Aktienmärkte.

Einzelanalysten müssen während des ganzen Jahres mindestens fünf Schweizer Titel abdecken, um in die Wertung aufgenommen zu werden. Aus diesem Grund kam zum Beispiel kein einziger Analyst von Barclays Capital – als neuer Teilnehmer gewann der Anbieter gleich die Kategorie «Large Caps relativ» – in die Ränge der Einzelwertung. Barclays Capital verfolgt einen sektorbasierten, überregionalen Ansatz und deckt die Schweizer Werte im Rahmen der europäischen Allokation ab.

Social Media besser nutzen

Giuseppe Benelli, Präsident der SFAA und Verwaltungsrat des ISFA, strich an der Preisverleihung hervor, wie wichtig die Rolle der Analysten an der Schnittstelle zwischen Unternehmen und Öffentlichkeit ist: «Finanzanalysten helfen, das Potenzial des Unternehmens sichtbar zu machen.» Er legte den Finger aber auch auf einen wunden Punkt: «Die Leistungen sind herausragend, aber sie werden leider allzu oft nicht richtig wahrgenommen.»

In dieselbe Kerbe schlug Axel Jester, der für die Schweiz verantwortliche Regionalchef von Thomson Reuters: «Die Frage ist, wie der geschaffene Mehrwert zum Kunden kommt. Die Distribution der Analystenberichte dürfte hierbei immer wichtiger werden, wobei die Social Media wie Facebook, Xing oder Youtube an Gewicht gewinnen werden.»

Teilnehmer Swiss Analysts Award 2011

- Bank Vontobel
- Barclays Capital (neu)
- Berenberg Bank
- Cheuvreux
- Cazenove
- Citigroup
- Collins Stewart
- Commerzbank
- Credit Suisse
- Deutsche Bank
- DZ Bank
- Evolution Securities (neu)
- Exane BNP (neu)
- Execution Limited (neu)
- Hamburger Sparkasse (neu)
- Helvea
- HSBC Securities
- ING Financial
- J. P. Morgan
- Jefferies & Co. (neu)
- Keefe Bruyette
- Kepler Capital Markets
- Landesbank Baden-Württemberg
- Macquarie Research (neu)
- Mainfirst Bank (neu)
- Merrill Lynch
- MF Global (neu)
- Morgan Stanley
- Natixis Securities
- Nomura
- Oddo Securities
- Oppenheimer
- Raymond James
- RBS Equities Research
- Sanford C. Bernstein & Co.
- Société Générale
- UBS
- Unicredit
- West LB
- Zürcher Kantonalbank

Die Besten der Einzelbewertung

Helvea und die Zürcher Kantonalbank sind beide doppelt auf dem Podest für die besten Leistungen einzelner Analysten vertreten – UBS und Cheuvreux holen Silber

KATEGORIE «ABSOLUT»

GOLD

Reto Amstalden
Helvea
Aktientipps:
OC Oerlikon
Vetropack
Kudelski



Wie bereits vor drei Jahren heisst der Sieger in der Kategorie «absolut» Reto Amstalden. Der Helvea-Analyst deckt **Schweizer Industrie- und Technologieunternehmen** ab. Er hatte an der Universität Zürich Banking und Finance studiert, bevor er seine Berufskarriere im Jahr 2000 in der Credit Suisse First Boston in Zürich als Finanzanalyst für Schweizer Industrie- und Technologiegesellschaften lancierte. Nach einem kurzen Abstecher zur Bank Leu wechselte er Ende 2003 ins Sell-Side-Research der Privatbank Pictet in Genf. Ende 2004 wurde das Brokerage der Bank Pictet unter dem heutigen Namen Helvea verselbstständigt. Amstalden glaubt, dass die **Spätzykler derzeit noch etwas Kursspielraum** haben. Generell sieht er aber klare Anzeichen dafür, mit Aktienengagements eher wieder vorsichtiger zu werden.

SILBER

Till Leisner
UBS
Aktientipps:
Gategroup
Panalpina



Till Leisner ist seit 2007 als Finanzanalyst für die UBS Investment Bank in Zürich tätig. Er betreut als Sell-Side-Analyst ein breites Dossier aus den Sektoren **Transport, Reisen, Infrastruktur, Detailhandel, Finanzwesen und Immobilien**. Bereits während seines Studiums an der Universität Zürich – er schloss im April 2007 das Wirtschaftsstudium mit einem Schwerpunkt in Finance als lic. oec. publ. ab – sammelte er erste Erfahrungen in der Bankenwelt als Praktikant in der UBS. Berufsbegleitend bildet er sich seither zum Chartered Financial Analyst weiter. Bis dato hat er die Stufen I und II bestanden. Der deutsch-schweizerische Doppelbürger ist weiterhin optimistisch, was Aktienengagements betrifft: Die **Zahl der «Buy»-Empfehlungen übertrifft die «Holds»**, Verkaufsempfehlungen hat er derzeit keine.

BRONZE

Alessandro Migliorini
Helvea
Aktientipps:
Kaba
ABB
Schweiter



Alessandro Migliorini ist seit April 2000 von Helvea als Finanzanalyst angestellt. Er deckt eine **Reihe europäischer und in jüngster Zeit auch Schweizer Industriewerte** ab. Dazu gehören Phoenix Mecano, Kaba, Komax, Schweiter, Gurit, Bobst und Schulthess. Seit 2006 ist er zudem für die Analyse des Luxusgütersegments verantwortlich, wozu Unternehmen wie Swatch Group, Richemont und Bulgari – mittlerweile von LVMH übernommen – zählen. Ende der Neunzigerjahre arbeitete Migliorini in London für einen Broker als Analyst für Industriewerte. Er verfügt über einen **Master of Business Administration (MBA) der Imperial College School of Management in London**, den er 1995 im Anschluss an sein Studium als Ingenieur (ebenfalls in London) erlangt hatte. Er empfiehlt derzeit keine Aktien zum Verkauf.

KATEGORIE «RELATIV»

GOLD

Markus Waeber
Zürcher KB
Aktientipps:
Allreal
Mobimo
Swiss Prime Site



In der Kategorie «relativ» schwingt wie bereits zweimal in den letzten drei Jahren ein Analyst der Zürcher Kantonalbank (ZKB) obenaus. Diesmal ist es Markus Waeber, der den Bereich der **indirekten Immobilienanlagen** abdeckt. Er kam 2002 von der Deutschen Bank zur ZKB, wo er zuerst als Firmenkundenbetreuer im Key Account Management eingesetzt wurde, bevor er sich 2006 dem Sell-Side-Analystenteam anschloss. Waeber hatte im Jahr 2000 das Studium an der Uni St. Gallen abgeschlossen. 2003 und 2004 bildete er sich am Ausbildungszentrum für Experten der Kapitalanlage (AZEK) zum diplomierten Finanz- und Anlageexperten weiter. Der Analyst hatte 2010 einen **guten Riecher für die Schwäche der Züblin-Aktien**: Er empfahl sie zum Verkauf, was ihm letztlich den Kategoriensieg einbrachte.

SILBER

Beat Keiser
Cheuvreux
Aktientipps:
SGS (long)
Logitech (short)
Lindt & Sprüngli (short)



Beat Keiser ist seit fünf Jahren im Sell-Side-Research von CA Cheuvreux – dem Broker der französischen Crédit Agricole Gruppe – tätig. Er ist auf die Sektoren **Transport, Business Services, Konsum und Technologie** spezialisiert. Davor sammelte er während zweier Jahre Berufserfahrung im Management Consulting, nachdem er ein Master-Studium mit Schwerpunkt Finance an der Universität Zürich abgeschlossen hatte. Sein Vorgehen zur Auswahl der Aktienempfehlungen ist eine **Kombination des Contrarian- und des Value-Ansatzes** nach dem Vorbild des US-amerikanischen Wirtschaftswissenschaftlers und Investors Benjamin Graham. Keiser bezeichnet sich derzeit nicht als generell bearish, aber einige Aktien findet er dennoch zu teuer: Lindt & Sprüngli zum Beispiel stuft er als «extrem überbewertet» ein.

BRONZE

Andreas Venditti
Zürcher KB
Aktientipps:
Affichage
Looser
Meyer Burger



Andreas Venditti wirkt seit November 2004 im Aktienresearch der Zürcher Kantonalbank (ZKB), wo er das Dossier **Schweizer Banken** betreut. Zuvor stand der Finanzanalyst im Dienst der beiden Grossbanken. Von Januar 1999 bis Oktober 2004 war er im Hause Credit Suisse unter anderem in Zürich als Portfoliomanager (europäische Finanzaktien) und in Singapur im Investment Consulting tätig. Während seiner Studienzeit – Venditti studierte an der **Universität Zürich Betriebswirtschaft** und schloss 1998 als lic. oec. publ. ab – stand er als Teilzeitangestellter im Sold der damaligen Schweizerischen Bankgesellschaft (SBG), wo er diverse Einsätze im internen Rechnungswesen und im Electronic Banking leistete. 2004 erlangte er den Titel Chartered Financial Analyst (CFA).

«Manche Analysten sind etwas unkritisch»

RUDOLF HUBER Der Präsident des Looser-Verwaltungsrats und des CFO Forum lobt die hohe Qualität der Finanzanalysten, wünscht sich aber mehr Kreativität

Finanzanalysten sind auf einen guten und engen Kontakt zu den Unternehmen angewiesen, um an die zur Bewertung der Aktien notwendigen Informationen zu gelangen. Umgekehrt ist die Abhängigkeit ebenfalls gross. Analysten sind für kotierte Gesellschaften bedeutende externe Beeinflusser, indem sie eine tragende Rolle in der Meinungsbildung unter Investoren spielen und die Liquidität des Handels steigern. Rudolf Huber kennt als Verwaltungsrat diverser Unternehmen und Präsident des CFO Forum Schweiz diese wechselseitige Beziehung bestens. Er stellt den Analysten ein gutes Zeugnis aus und plädiert dafür, dass die Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Analysten von Professionalität, Integrität und Transparenz geprägt sein soll.

□ *Herr Huber, wie bedeutend sind Finanzanalysten für ein Unternehmen?* Finanzanalysten sind ein wichtiges Bindeglied zwischen dem Unternehmen und dem Kapitalmarkt. Niemand von aussen kennt die Gesellschaften besser als sie. Entsprechend wichtig ist es, die Beziehung zu den Analysten gut und aktiv zu pflegen.

□ *Sie waren lange Finanzchef von Geberit. Wie pflegten Sie damals den Kontakt zu den Analysten?* Das Unternehmen organisierte ein bis zwei Analystentreffen pro Jahr, dazu Telefonkonferenzen zu den Quartalsergebnissen und Besuche von Tochtergesellschaften. Dazu kamen mehrere Roadshows pro Jahr, wo vor allem Buy-Side-Analysten besucht wurden. Gleichzeitig waren wir immer offen für konkrete Anfragen oder Besuche von Finanzanalysten und Investoren.

□ *Soll die Analystenkontaktpflege konkret in der Investor-Relations-Strategie eines Unternehmens festgelegt werden?* Das kommt auf den Bekanntheitsgrad an. Bekannte Unternehmen mit einer guten Marktkapitalisierung haben in der Regel eine breite Abdeckung durch Analysten, das ist fast ein Selbstläufer. In kleineren

Ich erwarte, dass sich Analysten messen lassen. Kursziele und Ratings sind etwas Sinnvolles und gehören in eine Finanzanalyse.

Gesellschaften kann es aber sein, dass ein Jahresziel für den Finanzchef zum Beispiel «Abdeckung durch einen zusätzlichen Finanzanalysten» lautet, um eine breitere Coverage aktiv zu fördern.

□ *Wozu dient eine breite Abdeckung?* Die Bekanntheit des Unternehmens wird grösser, und damit steigt die Liquidität der Aktien. Heutzutage kann fast kein Fonds oder institutioneller Anleger mehr ohne das Einholen von Analystenmeinungen investieren. Wenn mehr Investoren einsteigen und das Volumen zunimmt, werden die Kursausschläge geringer, und ein stabilerer Handel für alle Investoren ist gewährleistet.

□ *Analystenberichte münden meistens in vereinfachende Aussagen in Form einer Empfehlung oder eines Kursziels. Wie gross ist die Aussagekraft davon?* Voraussagen sind immer schwierig. Auch einem CFO fällt es zuweilen schwer, eine Prognose auf zwölf Monate hinaus zu stellen. Aber ich erwarte von einem Analysten, dass er den Mut aufbringt, eine klare Meinung zu äussern, an der er sich messen lässt. So gesehen sind Kursziele und Ratings etwas Sinnvolles und gehören in eine Finanzanalyse.

□ *Kommen die Analysten zu einem neuen Schluss, löst das meistens Kauf- oder Verkaufsaufträge aus. Das ist ganz im Sinn der Banken, die damit Kommissionen verdienen. Haben Sie sich als Finanzchef oder Verwaltungsrat nie darüber geärgert, dass Analysten ihre Meinung häufiger als nötig ändern?* In der Regel nehmen die Finanzanalysten dann eine neue Beurteilung vor, wenn sie



Ein Analyst dürfe nicht nur die **Verlautbarungen des Managements** wiederholen, sondern den Mut haben, eine **klare Meinung** zu äussern, findet Profi-Verwaltungsrat **Rudolf Huber**.

neue Informationen haben, zum Beispiel nach der Publikation von Zahlen oder einem Besuch im Unternehmen. Weil der Anteil passiver Anlagen zunimmt und das Handelsvolumen abnimmt, ist es zwar denkbar, dass der Treiber für einen Meinungsumschwung taktisch ist, aber der Effekt dürfte nach wie vor gering sein.

□ *Studien gelangen manchmal zu einer für das Unternehmen unangenehmen, negativen Beurteilung. Was kann und soll das Management dagegen tun?*

Ein guter Analyst ist professionell, unabhängig und ein profund Kenner des Unternehmens. Wenn er nun zum Schluss kommt, die Aktien eines Unternehmens seien grundsätzlich überbewertet, muss man das akzeptieren. Wenn die Papiere der eigenen Gesellschaft mit einer Verkaufsempfehlung versehen werden, ist das sicher keine Freude, und es mag einen sogar richtig ärgern. Solange die Analyse aber stimmig und die Schlussfolgerung des Analysten plausibel ist, gehört es zum Geschäft. Auch ich habe mich schon geärgert, und am Schluss musste ich feststellen, dass der Analyst richtiglag.

□ *Und wenn er falsch gelegen hätte?*

Wenn unplausible Schlussfolgerungen gezogen werden, ist es die Aufgabe des CEO oder des CFO, den Analysten darauf aufmerksam zu machen. Die Einflussnahme sollte sich aber auf sachliche Punkte beziehen. Die Position des Analysten ist schwierig: Er ist auf ein gutes Verhältnis mit dem Management angewiesen, um an die nötigen Informationen zu kommen. Wenn das Unternehmen nicht bereit ist, auch einmal eine negative Meinung anzunehmen, ohne gleich das professionelle Verhältnis in Frage zu stellen, dann wird die Arbeit des Analysten unmöglich. Er würde nicht mehr unabhängig schreiben können, sondern nur noch die Verlautbarungen des Managements wiederholen, was der Sache nicht dient.

□ *Wie weit darf die Pflege des guten Verhältnisses zu Analysten gehen, ohne dass die Unabhängigkeit gefährdet wird?* Grundsätzlich spricht nichts gegen eine gute und enge Beziehung. In der Sache

muss sie aber von beiden Seiten professionell gepflegt werden. Das Wichtigste ist, dass beide Seiten die Rolle der jeweiligen Gegenpartei anerkennen.

□ *Ist es üblich, dass das Unternehmen die Finanzanalyse korrekturlesen kann, bevor sie erscheint?*

Eine umfassende Fundamentalanalyse, in der die Geschäftstreiber und die Strategie vorgestellt werden, sollte gegengelesen werden, um faktische Fehler zu korrigieren. Das hilft auch dem Analysten, der so verhindern kann, einen fehlerhaften Bericht zurückziehen zu müssen. Im Fall der tagesaktuellen Interpretation von Geschäftszahlen, die so schnell wie möglich erscheinen muss, stiftet das Gegenlesen aber keinen Sinn.

□ *Besteht die Möglichkeit, den Kurs über Analystenmeinungen zu pflegen?*

Es ist gefährlich, den Kurs in eine bestimmte Richtung lenken zu wollen, denn auf Dauer entscheidet der Markt. Ein Ma-

Es ist gefährlich, den Kurs in eine bestimmte Richtung lenken zu wollen, aber ein Manager muss eine gewisse Fantasie wecken.

nager muss allerdings eine gewisse Fantasie wecken, sonst wäre er am falschen Platz. Gleichzeitig ist ein gezieltes Erwartungsmanagement gefragt. In einer Phase der Euphorie muss man auch einmal sagen, dass die Bäume nicht unbegrenzt in den Himmel wachsen. Unter dem Strich ist es meistens besser, mehr zu liefern, als man angekündigt hat.

□ *Wenn ein Finanzchef trotzdem eine Gewinnwarnung veröffentlichen muss, wann soll er das tun?*

Gemäss den Regeln ist eine Gewinnwarnung dann erforderlich, wenn das Management erkennt, dass ein früher veröffentlichtes Ziel nicht erreicht wird. Wenn kein Gewinnziel bekannt ist, muss beurteilt werden, ob die Information einen erhebli-

Zur Person

Rudolf Huber (55) ist Mitbegründer und **Präsident des CFO Forums**, einer Schweizer Vereinigung von Finanzfachleuten auf Seniorstufe. Der an der Uni Zürich promovierte Betriebswirtschaftler kennt das Metier bestens: Von 1992 bis 2004 war er selbst Finanzchef der Geberit-Gruppe. Nachdem er in der Ausmarchung um die Nachfolge von CEO Günter Kelm unterlegen war, trat er zurück, und machte sich als Unternehmensberater selbständig. Er gründete zu diesem Zweck 2005 die Axega GmbH. Heute ist Huber unter anderem **Verwaltungsrat von Georg Fischer, Looser, Swiss Prime Site, Wicor Holding und der Hoerbiger Holding** in Zug. Das Aufsichtsgremium von Looser präsidiert er. Huber engagiert sich zudem als Lehrbeauftragter für Corporate Finance an der Uni St. Gallen und als Dozent an der Hochschule für Wirtschaft in Luzern. Der Vater von zwei erwachsenen Söhnen wohnt in Pfäffikon (SZ). In seiner Freizeit treibt er gerne Sport – im Winter auf den Skiern, im Sommer mit dem Mountainbike. **RG**

chen Einfluss auf den Börsenkurs hätte. Tendenziell sollte man heute eher eine Meldung mehr als eine weniger machen.

□ *In der letzten Wochen gab es mit Sonova und Logitech gleich zwei Fälle, in denen der späte Zeitpunkt einer Gewinnwarnung, kombiniert mit Managementtransaktionen an der Börse, in die Kritik kam. Wie beurteilen Sie diese Vorgänge?*

Ich kann nicht beurteilen, wie gravierend die Fehler sind, die begangen worden sind. Mindestens im Fall Sonova laufen entsprechende Untersuchungen. Jede Gesellschaft kämpft in der Regel mit der Schwierigkeit, dass Probleme eher spät als früh nach oben kommuniziert werden. Es ist menschlich, nicht gerne mit schlechten Neuigkeiten zum Vorgesetzten zu gehen und lieber selbst eine Lösung zu suchen. So kann es zu Verzögerungen kommen, bis der CEO und schliesslich

Der Druck ist erheblich: Bricht der Kurs einer Aktie zwei Tage nach der Empfehlung ein, kommt der Analyst unter die Räder.

der Verwaltungsrat das tatsächliche Ausmass der negativen Entwicklungen erkennen. Das soll aber keine Entschuldigung sein. Jedes Unternehmen ist gefordert, die entsprechenden Massnahmen zu treffen und die Systeme einzurichten, um zeitgerecht über die notwendigen Informationen zu verfügen.

□ *Und die oberste Stufe zögert ebenfalls, bevor die Öffentlichkeit informiert wird?* Das kann sein. Auch ein Verwaltungsratspräsident überlegt es sich vielleicht zweimal, ob er wirklich eine ausserordentliche Verwaltungsratsitzung einberufen soll. Aber wie gesagt, lieber einmal zu viel als einmal zu wenig.

□ *Das bekommen nicht zuletzt die Analysten zu spüren, die dann mit «abgesägten Hosen» dastehen.*

Ja, für die Finanzanalysten ist das ganz schlecht. Sie stehen unter einem erheblichen internen Druck, weil die Vertriebsabteilung auf der Grundlage ihrer Empfehlungen den Kunden Aktienpakete vermittelt. Bricht der Kurs einer Aktie zwei Tage nach der Empfehlung ein, kommt der Analyst unter die Räder.

□ *Was könnten Finanzanalysten besser machen?*

Ich staune immer wieder, wie gut die Sell-Side-Analysten sind und wie brillant sie schreiben. Manche sind allerdings etwas unkritisch im Umgang mit Managementmeinungen, und es fällt auf, dass einiges voneinander abgeschrieben wird. Der eigene kreative Beitrag, das wirkliche Hinterfragen mit einem innovativen Ansatz, fehlt zum Teil. Fairerweise muss

man aber sagen, dass die einzelnen Analysten immer mehr abdecken müssen und der Zeitdruck steigt, weil die Mittel für die Finanzanalyse zusammengestrichen worden sind.

□ *Sind die gängigen Modellansätze, das Discounted-Cashflow-Modell und die Multiples, denn überholt?*

Nein, diese Modelle sind grundsätzlich immer noch gut geeignet. Wenn ich eine Gesellschaft beurteile, setze ich dasselbe Handwerkszeug ein. Was heute vielleicht etwas zu kurz kommt, ist die saubere Analyse der Datenbasis ähnlich aufgestellter

Das Tempo hat zugenommen. Heute ist schon eine Viertelstunde nach der Publikation einer Neuigkeit eine Meinung gefragt.

Unternehmen, um Quervergleiche vornehmen zu können. Gerade aufgrund der Ad-hoc-Publizität können Zahlen von Konkurrenten unter Umständen früher auf gewisse Entwicklungen schliessen lassen. Darüber hinaus ist zu empfehlen, die Nähe zum Unternehmen zu pflegen und zum Beispiel auch einmal eine Messe zu besuchen. Wenn fast niemand am Stand eines Unternehmens steht oder wenn im Gegenteil dazu der Stand übervoll ist, lässt sich daraus auch etwas ableiten.

□ *Wie haben sich die Leistungen der Analysten über die Zeit verändert?*

Das Arbeitstempo hat zugenommen, heute ist schon eine Viertelstunde nach der Publikation einer Neuigkeit eine Meinung gefordert. Zudem müssen mehr Unternehmen abgedeckt werden. Wer schneller mehr leisten muss, kann das fast nicht ohne Qualitätsverlust tun. Konkret festmachen kann ich diese Feststellung allerdings nicht.

□ *Was halten Sie von technischer Analyse?*

Die Börse und das Anlageverhalten leben stark von Erfahrungen, Erlebtem, Erwartungen und Emotionen. So gesehen ist die reine Fundamentalanalyse nicht ausreichend. Mindestens kurzfristig wird der Kurs auch von anderen Faktoren getrieben – hier hat die technische Analyse ein berechtigtes Spielfeld. Früher oder später wird allerdings jede Barriere und jeder Widerstand durchbrochen, wenn die Fundamentaldaten dafür sprechen.

□ *Sie waren massgeblich am Börsengang von Geberit beteiligt und sind Verwaltungsrat sowohl von kotierten als auch nichtkotierten Unternehmen. Sind Sie ein Verfechter der Kotierung?*

Die Kotierung hat grosse Vorteile. Die Aktien werden handelbar, und der Zugang zum Kapitalmarkt wird geebnet. Wenn das Unternehmen floriert, profitiert es von der Publizität und gewinnt an Attraktivität auf dem Arbeitsmarkt. Der Preis ist aber hoch, dessen muss man sich bewusst sein. Das Unternehmen steht vermehrt im Schaufenster, nicht nur in guten, sondern auch in schlechten Zeiten. Zudem bekommt der Finanzchef für 20 bis 30% seines Pensums eine neue Aufgabe: Er muss die Investoren pflegen und dafür sorgen, dass die Vorschriften eingehalten werden. Ein Unternehmen mit einer Börsenkapitalisierung von 200 Mio. Fr. muss sich gut überlegen, ob sich die beträchtlichen Kosten einer Kotierung auszahlen, die gut und gerne einen siebenstelligen Frankenbetrag pro Jahr erreichen können.

□ *Wie halten Sie es persönlich, wenn Sie einen Anlageentscheid zu treffen haben: Nutzen Sie Analystenberichte?*

Ein grosser Teil meines Vermögens wird professionell verwaltet, und ich hoffe, dass Analystenberichte beigezogen werden. Darüber hinaus bin ich stark in den Unternehmen engagiert, in denen ich im Verwaltungsrat bin. Für weitere Anlagen schaue ich an, was die Analysten empfehlen, aber ich lese sicher weniger Sell-Side-Analysen als früher und bin ein eher konservativer Buy-and-Hold-Anleger.

INTERVIEW: RETO GYSI VON WARTBURG