

Pressebeleg

Publikation: Finanz und Wirtschaft
Datum: 3. Juli 2002
Auflage/Erscheinung: 46'665 / 2 x w

«Partnervermittler» im Zwielficht

Viele Investoren und Unternehmen überschätzen den Einfluss der Analysten

Die Frustration vieler Anleger über Verluste an den Aktienmärkten hat sich in den vergangenen Monaten vorab an einer Berufsgruppe im Spiel vom Kauf und Verkauf von Wertpapieren entladen: den Aktienanalysten. Der Berufsgattung wird vorgeworfen, die von ihnen beobachteten Unternehmen systematisch überbewertet und damit unwissenden Investoren wertlose Dividendenwerte angedreht zu haben. Grund für diesen Missstand seien vor allem Interessenkonflikte: Die meisten Finanzinstitute, die Analysten beschäftigen, würden deren Wissen und Ausstrahlung unter anderem dafür nutzen, für das hauseigene Investment banking lukrative Finanztransaktionen wie etwa Börsengänge an Land zu ziehen.

So berechtigt diese Beanstandungen im einzelnen sein mögen und so sehr man einzelnen Analysten den Sturz vom hohen Ross gönnen mag: Die eindimensionale Kritik an den Aktienanalysten zielt am Kern der Sache vorbei. Viele Anzeichen deuten nämlich darauf hin, dass ihr Einfluss weit überschätzt wird. Man denke etwa an die Tatsache, dass im Jahr 2001 mehr als 95% der analysierten europäischen Aktien mit einer Kaufempfehlung versehen waren. Im selben Zeitraum haben die meisten europäischen Aktienmärkte – mit Ausnahme der Börse Wien – 10 bis 20% ihres Wertes eingebüsst.

Heute sind die Einschätzungen der Analysten weniger optimistisch, obwohl das durchschnittliche Bewertungsniveau

deutlich gesunken ist und selektiv Aufwärtspotenzial besteht. Es scheint also, dass Analysten mit ihren Empfehlungen die Entwicklung ihrer untersuchten Unternehmen zeitverzögert nachvollziehen – und die Investoren wenig auf deren Anlageempfehlungen vertraut haben.

Das ist auch gut so. Die Investoren, ob grosse oder kleine, sollten sich an eines der obersten Prinzipien der Marktwirtschaft – die Kapitalmärkte sind sozusagen der Prototyp davon – erinnern: die Eigenverantwortung. Kein Aktionär wurde gezwungen, dieses oder jenes Wertpapier auf Grund einer Analystenempfehlung zu kaufen. Vielmehr war die Hoffnung nach dem raschen Geld wohl häufigster Motivationsfaktor. Jeder, der es wissen wollte, wusste, dass die Analysten den Aktien gegenüber tendenziell freundlich eingestellt sind. Sie stehen zwischen den Verkäufern und Käufern von Wertpapieren und gleichen damit im übertragenen Sinn den Partnervermittlern, die den «gut aussehenden Herrn mit Vorliebe für teure Hobbys» und die «attraktive Dame mit Freude an tiefsinnigen Gesprächen» zueinander bringen. (Beide mit langfristigen Absichten natürlich.) Niemand macht dem Partnervermittler ernsthaft zum Vorwurf, dass er die Qualitäten seiner Schützlinge in rosa Farben schildert und nicht jede Vermittlung ein Treffer ist.

Besagte Dame oder besagter Herr werden vom Partnervermittler jedoch eine gewisse Vorselektion und vernünftige Trefferquote verlangen. Das sollen Investoren

auch von Analysten erwarten dürfen. Wenn die Berufsgruppe diesem Anspruch über kurz oder lang nicht gerecht wird und die Banken die Finanzanalyse nicht nach den Bedürfnissen ihrer Kunden organisieren, nehmen sie sich selbst aus dem Markt. Umfassende Regelgeflechte zum Schutz der Investoren, wie sie in letzter Zeit auch in der Schweiz lautstark gefordert wurden, sind hingegen Symptombekämpfung. Es ist nämlich kein Zufall, dass auch die striktesten Börsengesetze mit dem umfassendsten Schutz für Kleinaktionäre, diejenigen der US-Aufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC), die beklagte Problematik nicht haben verhindern können. Im Gegenteil: In den USA waren die Missstände wohl noch grösser als in allen anderen Ländern.

Die Erkenntnis, dass Analysten die Aktienbewertung nicht direkt beeinflussen, hat auch Auswirkungen auf die kotierten Gesellschaften. Sie müssen in ihren Investor relations vor allem die institutionellen Investoren pflegen. Diese sind der Kern für die Meinungsbildung am Aktienmarkt, sie treiben die Kurse. Die Schaffung eines günstigen Meinungsklimas bei Analysten und Journalisten hat, wenn auch noch immer hohe, so doch zweite Priorität.

Martin Meier-Pfister

Geschäftsführender Partner von Wirz Investor Relations und Co-Herausgeber des 2002 im NZZ-Verlag erschienenen Buches «Erfolgsfaktor Investor Relations? Finanzkommunikation in der Schweiz».