

Aktienanalyse in Deutschland ist im Umbruch

dmoh. FRANKFURT, 29. März. Die Aktienanalyse in Deutschland befindet sich in einem großen Umbruch. Nachdem die Unicredit zum Jahreswechsel sehr plötzlich und überraschend ihre komplette Aktienanalyse für Westeuropa eingestellt hat, ist die Branche in Bewegung. Rund 20 Analysten für Einzelaktien hatte die Unicredit in Deutschland und gehörte damit zu den größten Analysehäusern hierzulande. Wenig später folgte die West LB mit der Ankündigung, ihre Aktienanalyse bis Ende Juni ebenfalls komplett einzustellen. Mit derzeit noch rund 20 Analysten ist die West LB ein weiteres großes Analysehaus in Deutschland. Zuvor stand schon die Bayern LB ihre Aktienanalyse eingestellt und die LBBW die Zahl ihrer Analysten deutlich reduziert.

Die größten Analyseteams für Einzelaktien in Deutschland haben nun die Commerzbank und die DZ Bank mit etwa 30 Analysten. Die Deutsche Bank hat 13 Analysten in Frankfurt und 19 in London, die von dort auch deutsche Aktien analysieren. „Vor 15 Jahren stand die Analyse von Einzelwerten eindeutig im Vordergrund. Dazu gekommen ist heute die Analyse von Sektoren, Ländern und weiteren Anlageklassen“, sagt Andreas Neubauer, Leiter des Analyseteams der Deutschen Bank in Deutschland. „Die Königsdisziplin ist die Verknüpfung der einzelnen Anlageklassen.“ Parallel zur Analyse einzelner Aktien sei eine steigende Nachfrage nach Industrieanalysen zu beobachten. „Die Fragen sind heute eine Stufe höher angesiedelt“, sagt Neubauer, dessen Team bei der jüngsten Umfrage unter Großanlegern, dem Institutional Investor Survey, zum 16. Mal in Folge zum besten Team für deutsche Aktien gewählt wurde.

Andere Analysehäuser fokussieren sich zunehmend auf kleinere und mittlere Unternehmen in Deutschland. „Die Dax-Schwergewichte sind überanalysiert“, sagt Stefan Bielmeier, Leiter des DZ Bank Research. „Je kleiner die Unternehmen wer-

den, desto weniger Analysten befassen sich mit dem Unternehmen. Wir sehen im Bereich der kleineren und mittleren Unternehmen aber eine hohe Nachfrage der Anleger und haben uns daher im Geschäft mit institutionellen Kunden klar auf Deutschland und hier speziell die Nebenwerte fokussiert.“ In diesem Bereich versuchen auch andere Häuser zu punkten. „Der

Rückzug von Großbanken und Landesbanken bietet mittelgroßen Häusern wie uns eine Chance“, sagt Roger Peeters, Vorstand der Close Brothers Seydler Research AG. „Es macht keinen Sinn, die sechzigste Meinung zur Telekom-Aktie zu verbreiten und uns als Nummer 70 zu Siemens zu äußern.“ Deswegen bietet Close Brothers erst gar keine Analysen zu Dax-Werten an.

Aktienanalysten in Deutschland (Auswahl)

	Zahl der Analysten	Entwicklung	Analysierte Unternehmen
Commerzbank	30	konstant	150 deutsche, 50 international
DZ Bank	27	konstant	170 deutsche, 160 international
LBBW	20	erheblich gesunken	140 deutsche, 100 international
M.M. Warburg	20	eventuell Aufstockung	200 deutsche und österreichische
West LB	20	wird bis Juni abgeschafft	140 deutsche, 60 international
Independent Research	14	wird weiter erhöht	250 deutsche und internationale
Deutsche Bank	13	konstant	92 deutsche, 55 international
HSBC	13	konstant	120 deutsche
Bankhaus Metzler	12	nimmt zu	100 deutsche, 20 international
Close Brothers Seydler	12	steigend	120 deutsche
Equinet	12	steigend	140 deutsche
Silvia Quandt	12	konstant	125 deutsche, 33 international
Mainfirst	11	nimmt zu, international 35 Analysten	90 deutsche, 170 international
Nord LB	10	waren mal 13	140 deutsche und internationale
Hauk & Aufhäuser	10	Aufbau geplant	80
Bankhaus Lampe	9	Aufbau geplant	mehr als 100
Alpha Value	6	steigend	59 deutsche
Nationalbank Essen	4	konstant	50, Schwerpunkt NRW
SRC Research	4		20, Immobilien und Finanzen
Bayern LB	0	vor rund zwei Jahren eingestellt	
Berenberg Bank	0	früher 20 in Hamburg, nun London	123 deutsche, 277 international
Unicredit	0	waren bis zum Jahreswechsel 20	

Quelle: Unternehmensangaben

„Unser lupenreiner Schwerpunkt sind kleine und mittlere Unternehmen.“ In diesem Bereich ist Close Brothers laut Thomson Reuters nach M.M. Warburg mittlerweile der zweitgrößte Anbieter. Auch die Hamburger Privatbank hat sich ganz klar auf den deutschen Markt fokussiert. Die Bank legt zudem großen Wert darauf, dass es sich um „Research made in Germany“ han-

delt. Gerade ausländische Banken analysieren deutsche Unternehmen aus dem Ausland heraus. Die Berenberg Bank hat ihre gesamte Analyse nach London verlegt. Davon halten andere Anbieter nichts. „Der Analyst muss eine gesunde Nähe zum Unternehmen haben“, sagt Peeters.

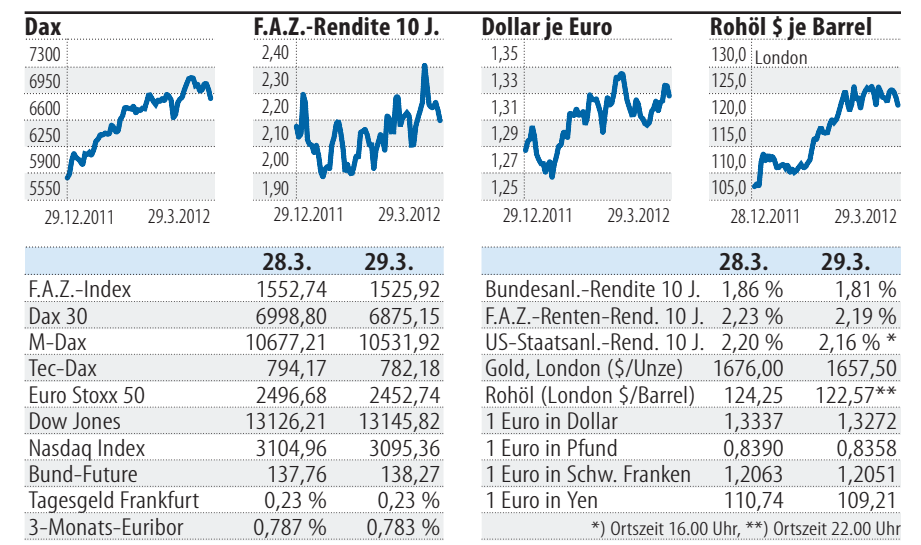
Von dem Rückzug einiger Banken profitieren auch bankenunabhängige Häuser wie die Frankfurter Independent Research. Das 1995 gegründete Unternehmen verkauft Analysen an Banken, die sich aus der Aktienanalyse zurückgezogen haben wie die Bayern LB, die Helaba oder die WGZ Bank. Die Beobachtung eines einzelnen Unternehmens kostet zwischen 5000 und 20000 Euro im Jahr.

Aber auch innerhalb der einzelnen Analyseteams gibt es Verschiebungen. „Vor ein paar Jahren gründeten alle neue Teams für erneuerbare Energien, das verschwindet jetzt wieder“, sagt Peeters. Auch die Analyse von Biotechnologieunternehmen sei stark rückläufig, dafür seien Immobilienwerte und zyklische Titel stärker gefragt. Die DZ Bank hat ein Analyseteam für das Thema Nachhaltigkeit gegründet. Bielmeier sieht zudem eine Abkehr von der bloßen Orientierung an einem Aktienindex als Benchmark: „Von der Gesamtmarktentwicklung unabhängige Renditen sind gefragt und gerade hier sind kleinere Aktiengesellschaften attraktiv, da sie sich oft anders als der Gesamtmarkt entwickeln.“

Grundsätzlich wird die Nachfrage nach einer tiefgehenden Analyse von Unternehmen als hoch beschrieben. Dabei kommt es den Anlegern jedoch weniger auf das Analystenurteil „Kaufen“ oder „Verkaufen“ an. In einer Umfrage des „Institutional Investor“ unter 2200 Großanlegern, die einen Gutteil des europäischen Aktienvermögens verwalten, hielten sie die Kenntnisse des Analysten über die jeweilige Branche für am wichtigsten, gefolgt von seiner Glaubwürdigkeit und seinem Wissen über die lokalen Märkte. Für wenig relevant halten die Anleger hingegen die Gewinnzuschätzungen des Analysten.

Die Börse heute

Spaniens Staatshaushalt



Der spanische Ministerpräsident Mariano Rajoy legt seinen ersten Staatshaushalt vor. Die Marktteilnehmer werden ihn genau unter die Lupe nehmen, weil sie gerade über die Finanzlage Spaniens zuletzt wieder sorgenvoller diskutierten. Rajoy bewegt sich dabei im Spannungsfeld zwischen dem mit

der EU vereinbarten Defizitziel von 5,3 Prozent vom BIP und einer Arbeitslosenquote von mehr als 20 Prozent. In Amerika wird der Verbrauchervertrauensindex der Universität Michigan veröffentlicht. Und auch am letzten Handelstag des ersten Vierteljahres dürfte manch ein Anleger Gewinne realisieren. ala.

Das Parkettgespräch

Gewinne laufen lassen

Dax kann 15 Prozent fallen, bis es zur Trendumkehr kommt

Max Schott ist ein vorsichtiger Schwabe. Seine Anfangsworte klingen zwar markig: „Wir sind seit Anfang Februar voll investiert, die Aufwärtstrends an den Aktienmärkten erscheinen stabil.“ Doch schiebt der Vermögensverwalter aus Stuttgart schnell nach: „Aber dieser Zustand wird nicht bis in alle Ewigkeit gelten.“ Der gelernte Bankkaufmann und sein Kompagnon Arne Sand haben ein Faible für renditeträchtige und damit riskante Anlagen wie Aktien, aber unter strikter Risikokontrolle.

Sand & Schott arbeiten mit statistischen Verfahren, die ihnen Stopp-Loss-Kurse an die Hand geben. Mit Unterschreiten dieser Kursschwellen werden die Anlagen verkauft, die Verluste damit begrenzt. Dies gelang im Jahr 2008 recht gut, als der von Schott gemanagte, in 30 Aktien- und Rentenfonds investierte Dachfonds nur einen Verlust von 0,5 Prozent einfuhr. Im vergangenen Jahr klapperte die Strategie weniger gut, im Dachfonds fiel ein Verlust von 12 Prozent an. Dies mag damit zu tun haben, dass Schotts Systeme zwar in Seitwärtsphasen die Stopp-Loss-Kurse hochsetzen, aber in schnell fallenden Märkten wie im Sommer 2011 eher träge reagieren. „Wir gehen davon aus, dass nach einem starken Anstieg auch eine deutliche Korrektur normal ist und die Märkte danach eine neue, den Trend bestätigende Etappe aufnehmen“, sagt Schott.

Wie stark darf der Dax nun nach seinem Anstieg um mehr als 40 Prozent seit Mitte September sinken, bis Schotts System Verkaufssignale liefert? „Rund 15 Prozent vom letzten Höchststand kann der Dax fallen, bis es zur Trendumkehr kommt“, antwortet der Vermögensverwalter. Derzeit ist Schott zu 75 Prozent in Aktienfonds investiert und ist bereit, nach den vorangegangenen Gewinnen nun auch ein Stück weit Verluste zu tragen. Dass sich der Aufwärtstrend noch weiter fortsetzen wird, hält er auch wegen der Kapitalmarktbedingungen für wahrscheinlich. „Nicht nur die hohe Liquidität an den Märkten, sondern auch die im Vergleich zu Anleihen günstige Bewertung spricht für Aktien“, begründet der Vermögensverwalter seine offensive Ausrichtung. So würden die 50 größten europäischen Aktiengesellschaften nur mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 10 bewertet. Japanische Unternehmen wiesen zwar ein höheres KGV von 17 auf, dies sei aber nur etwa die Hälfte des langjährigen Mittels. Und die Schwellenländerbörsen hätten im zweiten Halbjahr 2011 vor allem deshalb verloren, weil amerikanische und japanische Anleger ihr Geld abgezogen hätten und keine heimischen Käufer in die Bresche hätten springen können. „Nun sind sie billig“, sagt Schott.

Schotts Aktien stützendes, positives weltwirtschaftliches Hauptszenario, dem er in den kommenden Monaten eine Eintrittswahrscheinlichkeit von zwei Dritteln zutraut, umreißt er so: „Die

europäische Schuldenkrise entspannt sich, die amerikanische Konjunktur gewinnt weiter an Fahrt, Israel greift den Iran nicht an, und Chinas Wirtschaftswachstum beruhigt sich sanft.“ Dann könnten es die Aktienmärkte verkraften, wenn – wie zu erwarten – die Eurostaaten im Süden noch zwei Jahre in der Rezession blieben und auch Frankreich nach den Wahlen eine harte Phase der Restrukturierung bevorstehe. „Denn es gibt mit den Schwellenländern, mit Amerika, Kanada, Deutschland, Österreich, der Schweiz und den skandinavischen Ländern genügend Zupuffer für die Weltkonjunktur“, sagt Schott.

Weil Schott bei aller Risikofreude Risikokontrolle großschreibt, verteilt er seine Anlagen auf 30 Zielfonds. 20 Prozent



Max Schott ist Geschäftsführer der Sand & Schott GmbH

der Mittel des Dachfonds stecken in Aktienfonds, die in Asien investieren, 30 Prozent in Europa, je 6 Prozent in Osteuropa und Lateinamerika und 13 Prozent in Schwellenländern. Mit Ausnahme von Indien, wo ihm die für ein Schwellenland hohe Staatsverschuldung von 68 Prozent der Jahreswirtschaftsleistung missfällt, ist der Vermögensverwalter vor allem für Schwellenländer und Asien sehr optimistisch. Gerne setzt er auf Fonds, die in Nebenwerte investieren, weil hier Kursüberhebungen nach oben wie nach unten eher möglich sind und damit Trends länger andauern. So hat Schott zum Beispiel einen Fonds zur Risikostreuung im Depot, der in kleine japanische Unternehmen investiert. Da er mit einem weiter zum Euro abwertenden Yen rechnet, sichert er sich gegen die drohenden Währungsverluste an den Terminmärkten ab.

Von Bankaktien hingegen rät Schott trotz der jüngsten Hausse aus fundamentalen Gründen ab: Die Spanne zwischen den Zinsen am kurzen und am langen Ende der Laufzeitkurve sei nicht attraktiv genug, lautet sein Argument neben den bekannten, auf die Gewinne der Bankbranche drückenden Themen wie Schrumpfung und darniederliegendem Interbanken-Handel. Auch weist Schott darauf hin, dass sein weltwirtschaftliches Hauptszenario nur eine Wahrscheinlichkeit von zwei Dritteln hat. Kommt es anders, wird er verkaufen, notfalls bis zur Aktienquote null. Denn der erste Verlust ist der geringste, weiß der vorsichtige Schwabe. Aber bis zum Unterschreiten der Stopp-Loss-Kurse gilt: Gewinne laufen lassen. HANNO MUSSLER

Spekulationen über gezielten Computerangriff auf Bats

Datendienstleister vermutet Verschwörung hinter dem gescheiterten Börsengang der elektronischen Börse

nks. NEW YORK, 29. März. Der geplante Börsengang der elektronischen Handelsplattform Bats Global Markets am vergangenen Freitag führt an der Wall Street zu Verschwörungstheorien. Nach einer Analyse des Datendienstleisters Nanex hat es sich bei dem raschen Kurssturz der Bats-Aktie zur Handelseröffnung um einen gezielten Angriff eines Computerhandlungsprogramms gehandelt.

Bats, der drittgrößte amerikanische Aktienbörsenbetreiber nach Nyse Euronext und Nasdaq OMX, hatte am Freitag seinen Börsengang nach Computerproblemen am ersten Handelstag zurückgezogen. Nach Angaben von Bats war ein Fehler in einer neuen Software für Börsengänge die Ursache für die Schwierigkeiten bei der Handelsabwicklung. Der Aktienkurs von Bats war nach Eröffnung innerhalb von nur 1,5 Sekunden von 15,25 Dollar auf fast 0 Dollar abgestürzt, bevor der Handel ausgesetzt wurde.

Der Datenspezialist Nanex sprach in der Analyse des Kursverlaufs von „hochgenauen und präzise erneuerten Angebotskursen eines hochentwickelten Algorithmus, der programmiert war, den Kurs von Bats auf null zu bringen.“ Hinter der Attacke müsse jemand stehen, dessen Computer direkt mit der elektronischen Börse Nasdaq verbunden sind, da es sich um eine besondere Auftragsvariante, sogenannte Intermarkt Sweep Orders, handelte.

Heute

Teures Öl

Die Iran-Krise und die hohe Nachfrage in Asien machen Öl teuer. Saudi-Arabien verspricht, mehr zu liefern, doch die Kosten für Öl und Benzin steigen. Der Ruf nach Öffnung der Notreserven wird lauter. Seite 22

Hoffnungsvoll

Metka gehört zu den griechischen Aktien, die hoffen lassen. Durch bedeutendes Geschäft im Ausland hat sich der Kraftwerksbauer zuletzt besser entwickelt als die Athener Börse insgesamt. Seite 23

Sport



„Wir brauchen Zaubertrank“

Straubing ist das galische Dorf der Deutschen Eishockey-Liga. Kapitän Bakos spricht über den Halbfinaleinzug, verrückte Mitspieler und den Spaß an der Eisarbeit. Seite 27

Das verbotene M-Wort

Nach dem 2:0 in Marseille bemühen sie sich beim FC Bayern, noch nicht an Real Madrid zu denken. Das nationale Duell mit Dortmund ist aber auch in der Champions League ein Thema. Seite 28

mus, der programmiert war, den Kurs von Bats auf null zu bringen.“ Hinter der Attacke müsse jemand stehen, dessen Computer direkt mit der elektronischen Börse Nasdaq verbunden sind, da es sich um eine besondere Auftragsvariante, sogenannte Intermarkt Sweep Orders, handelte.

Der an der Wall Street vielbeachtete Finanzblog Zero Hedge hat die Nanex-Analyse aufgegriffen und mutmaßt nun, dass Konkurrenten wie die Nasdaq OMX oder die Nyse Euronext, der Betreiber der New Yorker Aktienbörse, hinter der Attacke stehen könnten. Die beiden größten amerikanischen Aktienbörsen „balgten“ sich um Einnahmen, und nach der gescheiterten Fusion von Nyse Euronext mit der Deutschen Börse sei nun jeder „dreckige Trick“ erlaubt, schreibt Zero Hedge. Der Blog, dessen Einträge von anonymen Verfassern unter einem Pseudonym verfasst werden, sprach von einem „Skynet-Krieg“ der Börsen, eine Referenz an das börsartige Computernetzwerk aus den „Terminator“-Filmen mit Arnold Schwarzenegger.

Der geplante Zusammenschluss von Nyse Euronext und Deutscher Börse war kürzlich am Widerstand der europäischen Kartellbehörden gescheitert. Zwei-

schentlich hatte die Nasdaq ein Angebot für die Nyse Euronext abgegeben, um im globalen Wettbewerb nicht ins Hintertreffen zu geraten. Die Offerte war allerdings bei den amerikanischen Kartellwächtern auf Ablehnung gestoßen.

Bats war im Jahr 2005 gegründet worden, um mit Nyse und Nasdaq zu konkurrieren. Zuletzt entfielen schätzungsweise durchschnittlich 11 Prozent der täglichen Aktienumsätze an amerikanischen Börsen auf Bats. Am Freitag war der Anteil am Handelsvolumen wegen des Börsendeckels auf rund 9 Prozent gefallen. In den vergangenen Tagen hat sich das Geschäft allerdings wieder normalisiert.

Bats hatte die Computerprobleme am vergangenen Freitag nach eigenen Angaben rasch wieder im Griff. Große Fondsgesellschaften und Hedgefonds, die an Bats beteiligt sind, drängten allerdings auf einen Rückzug von der Börse, um keine weiteren Kursverluste und mögliche Anlegerklagen zu riskieren. Der Verwaltungsrat von Bats will in den kommenden Wochen eine Entscheidung treffen, ob und wann es einen neuen Börsengang geben wird. „Wir sind nicht in der Situation, sofort zurückzugehen“, sagte der Vorstandsvorsit-

zende von Bats, Joe Ratterman. Einer der Gründer von Bats, Dave Cummings, der über einen Fonds an dem Börsenbetreiber beteiligt ist, drängte auf einen abermaligen Versuch im zweiten Quartal.

Bats entzog Ratterman unterdessen den Verwaltungsratsvorsitz. Er bleibt allerdings Vorstandsvorsitzender. Von einer Trennung dieser Posten verspricht sich Bats eine bessere Unternehmensführung, da der Verwaltungsrat die Geschäftsführung kontrolliert. Larry Tabb, Gründer der Beratungsgesellschaft Tabb Group bezeichnete die Maßnahme als Strafe für Ratterman. „Die hätten den Kerl absolut feuern können, aber ich glaube, dass der Verwaltungsrat ihm vertraut“, sagte Tabb.

Die Handelssysteme von Bats galten bisher als äußerst verlässlich und werden von schnellen Computerhändlern bevorzugt. Bats steht deswegen im Visier der Börsenaufsicht SEC, die den großen Einfluss des sogenannten Hochfrequenzhandels auf die Aktienmärkte möglicherweise beschränken will. Die SEC prüft diesen Marktbereich und hat von Bats Informationen über Verbindungen zu Hochfrequenz-Handelshäusern angefordert.

Aktienmärkte zum Quartalsende schwächer

ala. FRANKFURT, 29. März. Am vorletzten Handelstag des ersten Vierteljahres haben die Aktienkurse an den europäischen Börsen schwächer tendiert. Der Euro-Stoxx-50-Index gab bis zum Handelschluss um 1,8 Prozent auf 2453 Punkte nach. Der Dax verlor ebenfalls 1,8 Prozent und blieb mit 6875 Punkten deutlich unter der Marke von 7000 Punkten. Überdurchschnittlich gaben vor allem auch die Kurse von Werten nach, die in den ersten drei Monaten des Jahres besonders hohe Zuwächse verzeichnet haben. Die Aktien des Automobilunternehmens Daimler und des Bauzulieferers Heidelbergcement verloren jeweils mehr als 3 Prozent an Wert. So mancher institutionelle Investor hat offenbar auch am Donnerstag die häufig hohen Kursgewinne von Aktien seit Jahresbeginn zumindest teilweise realisiert, war am Markt zu hören.

Deka und LBBW ändern Agrarrohstoff-Anlagen

tim. FRANKFURT, 29. März. In der Debatte um spekulative Geschäfte mit Agrarrohstoffen hat sich der Fondsanbieter der Sparkassen, die Deka-Bank, entschlossen, „auf die Abbildung der Preisentwicklung von Grundnahrungsmitteln“ in dem Fonds „Deka Commodities“ bis Ende 2012 zu verzichten. Dies sagte eine Deka-Sprecherin am Donnerstag. In der Vergangenheit hatte die Deutsche Bank angekündigt, dieses Jahr keine neuen an der Börse gehandelten Produkte mehr aufzulegen, die auf Grundnahrungsmitteln basieren. Zuvor hatte die Organisation Foodwatch die Banken kritisiert. Auch die LBBW reagiert und will voraussichtlich im zweiten Quartal den Fonds „LBBW Rohstoffe 3 Ex-Food“ auflösen, der keine Nahrungsmittel enthalte. Union Investment prüft ebenfalls. Die Fondsgesellschaft der Volksbanken will sich aber nicht komplett aus Agrarrohstoffen zurückziehen.

