

Die Aktienanalysen der Profis können auch Kleinanlegern bei der Titelauswahl helfen. Doch haben sie nur selten darauf Zugriff

Stefan Otto

Wenn die Aktienmärkte so wie im Moment mit der Euro-Krise mitwackeln, ist die Auswahl von Titeln auf Basis der Fundamentaldaten einzelner Unternehmen ein gern weitergereicherter Tipp. Nur haben Anleger dabei ein Problem: Sie haben kaum die Möglichkeit, solche Analysen selbst durchzuführen.

Doch auch bei den Geldhäusern, die zur Einschätzung von Unternehmen Analyseteams beschäftigen, ist einiges im Umbruch. Während große Banken wie die WestLB oder Unicredit die entsprechenden Abteilungen dichtmachen, bauen kleinere Häuser ihre Analyseabteilungen weiter aus. „Aufgrund der verschärften Anforderungen an die Ausstattung der Banken mit Eigenkapital für risikobehaftetes Geschäft lohnen sich gewisse Aktivitäten nicht mehr“, sagt Guido Hoymann, Co-Chef der Analyseabteilung beim Bankhaus Metzler.

Der Knackpunkt ist häufig, wer für die erstellten Analysen zahlt. Metzler etwa verdient sein Geld ausschließlich mit Beratung. „Die Kunden“, sagt Hoymann, „zahlen neben den üblichen Provisionen im Brokergeschäft zunehmend direkt mit Schecks für unsere Beratungsleistung.“ Das ist im deutschen Aktienresearch ungewöhnlich. Bei Warburg Research, einer Tochter der Privatbank M.M. Warburg, finanziert sich die Analyse nicht



# Unter die Haube

Nicht nur Autos wie der **Jaguar Mark VIII** benötigen ab und zu einen Blick in ihr Inneres, sondern auch auch ihre Hersteller. Auf Letzteres sind Analysten spezialisiert

nur über Brokerprovisionen, Anteile an Geschäften mit Institutionellen und Umlagen von der Muttergesellschaft. Die Firma erhält auch direkt von den Emittenten Gelder für das „Kapitalmarktbetreuungsgeschäft“.

Bei den großen Adressen ist das „Bezahlresearch“ verpönt. Bei ihnen muss das Geld durch internationale Deals hereingeholt werden. Schon im Frühjahr 2010 hat die alteingesessene hanseatische Berenberg Bank daher ihr gesamtes Research nach London verlagert. Stand früher die Analyse einzelner Unternehmen und unterschiedlicher Anlagestrategien im Vordergrund, so hat in den vergangenen Jahren die Coverage von länderübergreifenden Branchen an Bedeutung gewonnen.

„Ein Autoanalyst schaut nicht nur auf Volkswagen, Daimler, BMW und Porsche, sondern beobachtet auch Renault, Fiat sowie amerikanische oder asiatische Anbieter“, erklärt Volker

Sack, Leiter der Analyseabteilung bei der Nord/LB.

Hinter vorgehaltener Hand kritisieren einige etablierte Anbieter, dass der Druck auf der Ertragsseite teils zu minderwertigen Researchprodukten besonders der kleineren Häuser führt. Bisher gibt es aber nur wenige Alternativen zum Bezahlssystem auf Basis von Provisionen. Daher haben Kleinanleger auch selten die Chance, an die begehrten Studien zu kommen. Die Analysehäuser sehen vor allem die Institutionellen und vermögende Privatleute als ihre Kunden an, da die das Geld bringen. Lediglich einige Sparkassen sowie Volks- und Raiffeisenbanken nutzen die Empfehlungen ihrer Landesbanken oder der DZ Bank auch im Massengeschäft. Zudem können Kleinanleger bei einigen Firmen das Research, das diese Emittenten selbst bezahlt haben, auf deren Website einsehen. Doch meistens wird es zeitverzögert veröffentlicht.

## Brille auf

Wie Kleinanleger an Analysen kommen

Institute	Zahl der analysierten deutschen Firmen		Zugang für Kleinanleger über:
	aktuell	vor 5 Jahren	
DZ Bank	250	210	Volks- und Raiffeisenbanken
M.M. Warburg	190	200	Firmen*
Independent Research	151	137	Firmen*
LBBW	130	1	Sparkassen
Equinet Bank	125	113	Firmen*
Close Brothers Seydler	120	-	Firmen*
Nord/LB	100	100	Sparkassen
Bankhaus Lampe	100	50	Firmen*
GBC Research	100	30	www.dgap.de
National Bank	37	12	www.national-bank.de
Vara Research	35	k.A.	www.dgap.de
GSC Research	20	20	www.gsc-research.de
SRC Research	20	13	www.src-research.de
BankM	12	2	www.bankm.de

\* teilweise über Homepage der Unternehmen. Quelle: Unternehmensangaben