

# Die 6 Dilemmas der traditionellen Aktienanalyse



Von Gerd Ramsperger  
CEO Eniso Partners AG

Gleich zu Beginn meiner Karriere als Aktienanalyst erklärte mir mein damaliger Chef in London, dass das Analysegeschäft keine Wissenschaft sei, sondern eine Kunst. Erst mit den Jahren verstand ich seine Aussage und stellte mehrere Dilemmas fest, denen die traditionelle fundamentale Aktienanalyse unterliegt.

## 1. Prognosen sind oft ernüchternd

Analysten basieren ihre Anlageempfehlungen stark auf Vorhersagen bezüglich Umsatz-, Gewinn- und Cashflow-Entwicklung. Doch liefern historische Bewertungsgrößen nachweislich einen höheren Mehrwert als Bewertungskennzahlen, die auf Zukunftsprognosen beruhen. Die Gründe dafür liegen zum einen in der akademisch verankerten Überzeugung, dass sich die Markttrendite nur durch nicht öffentliche Informationen schlagen lässt, zum anderen sind sie psychologischer Natur. In Situationen der Unsicherheit neigen Menschen dazu, sich an vertrauten Fixpunkten zu orientieren, und sie nehmen sich verändernde Umstände deshalb oft zu spät wahr.

## 2. Die Zukunft ist für alle gleich ungewiss

Viel Zeit investieren seriöse Analysten in den persönlichen Informationsaustausch mit den Geschäftsleitungen. Wenige Analysten weichen letztlich

von deren Ansichten ab. Den CEOs und CFOs wird aufgrund ihrer Rolle ein hoher Informationsstand und ein gutes Urteilsvermögen zugeschrieben. Doch hat uns nicht die aktuelle Finanzkrise vor Augen geführt, dass auch das Management Mühe hat, die Zukunft richtig vorherzusagen?

## 3. Vor lauter Bäumen sieht man den Wald nicht mehr

Bei führenden Brokerhäusern deckt ein Analyst häufig nur sechs oder sieben Unternehmen ab. Dies kann soweit führen, dass ein Analyst mehr Detailwissen über ein Unternehmen besitzt als der CEO selbst. Es ist jedoch ein Irrglaube, dass mehr Informationen sich auch in besseren Empfehlungen niederschlagen. Tatsache ist, dass das menschliche Hirn die gewaltige Fülle an Information nicht mehr verarbeiten kann. Ein Analyst riskiert schliesslich, diejenigen Informationen am meisten zu gewichten, die seine Meinung bestärken bzw. seine unsicheren Schätzungen untermauern.

## 4. Viele Titel abdecken:

**Oberflächlichkeit vorprogrammiert**  
Bei Privatbanken ist es hingegen oft so, dass wenige Analysten je bis zu vierzig Unternehmen mit unterschiedlichsten Geschäftsmodellen und Strukturen analysieren. Der Analyst ist damit gezwungen, eine Komplexitätsreduktion vorzunehmen. Er kratzt nur noch an der Oberfläche und ist, auch um sich selbst zu schützen, dazu verdammt, seine Einstufungen an der Masse der Analysten auszurichten.

## 5. Gegen den Strom schwimmen ist anstrengend

Immer wieder erleben Investoren, dass Aktienkurse ausgewählter Sektoren oder Themen auf der Basis süffig verpackter Stories in unermessliche Höhen getrieben werden. Analysten sind dann gefordert, immer neue Gründe zu finden, die den Kursanstieg erklären bzw. die noch höheren Preisziele rechtfertigen. Ginge ihnen die Munition aus, würde das ganze Gebilde wie ein Kartenhaus in sich zusammenfallen. Diese Verantwortung möchte kaum ein Analyst auf sich nehmen. Denn wer riskiert schon gerne seine Karriere?

## 6. An Dinge glauben, die das eigene Gefühl unterstützen

Emotionen beeinflussen immer wieder unsere Anlageentscheide. Auch wenn man als Analyst qualitativ sehr hochwertige Arbeit leistet, besteht das Risiko, ein Unternehmen als gut einzustufen, obwohl es sachlich ein Verkauf sein müsste. Gründe dafür sind u.a. Sympathie für das Management oder eine langjährige Vertrautheit mit der Firma.

## Der Ausweg für Investoren

Die Mehrheit der Finanzbranche lebt von der traditionellen Analyse und den daraus resultierenden Investmententscheiden. Deshalb geht auch kaum eine Bank unkonventionelle und fortschrittliche Wege. Genau dies wäre aber notwendig, um für Kunden einen möglichst grossen Wert zu schaffen. Disziplinierte Entscheidungsmechanismen, die nicht von Emotionen gesteuert werden, legen dazu den Grundstein. Zudem bedarf es skalierbarer Prozesse. Beides erreicht man durch die Kombination von profundem Finanzmarktwissen und modernster IT, die, basierend auf objektiven Informationen, systematische Auswertungen liefert.

[www.eniso-partners.com](http://www.eniso-partners.com) ●

### Eniso Partners

Eniso Partners gehört zur Maerki Baumann Gruppe und ist eine Investment-Boutique, die als Alternative zur konventionellen Vermögensverwaltung gegründet wurde. Mit einem transparenten und systematischen IT-basierten Prozess will Eniso für die Kunden überdurchschnittliche Renditen erzielen.