

## Geleitwort

Finanzanalysten übernehmen in ihrer Funktion als Informationsintermediäre zentrale Aufgaben auf den Finanzmärkten, denn ein gutes und unabhängiges Aktienresearch sollte die Interessenkonflikte zwischen Investoren und Unternehmen minimieren und so tendenziell zu höheren Renditen für die Anleger und zu geringeren Kapitalkosten für die Unternehmen führen. Zudem können Analysten einen wichtigen Beitrag zu einer effektiven und effizienten Unternehmensüberwachung leisten. Auch sollte der Wettbewerb einer großen Anzahl alterer Analysten ein unverzerrtes Aktienresearch gewährleisten und zu effizienteren Märkten führen. In den letzten Jahren sind aber erhebliche Zweifel an der Qualität des Aktienresearchs und vor allem an der Unabhängigkeit der Analysten aufgekommen. Dies gilt insbesondere für die „abhängigen“ Analysten der Universalbanken, die oftmals Kontakte zum Investment Banking der eigenen Bank unterhalten. Vor allem während des letzten Börsenzyklus mit dem starken Kursanstieg und dramatischen Kursverfall erschien die Arbeit der Analysten für die Anleger wenig hilfreich gewesen zu sein. Analysten wurden in der Öffentlichkeit deshalb eher als Instrument des Investment Banking angesehen, mit dessen Hilfe neue Mandate gewonnen werden sollten.

Vor diesem Hintergrund untersucht Matthias Stanzel die Gründe für und die Auswirkungen von Interessenkonflikten auf die Qualität des Aktienresearchs. Das Ergebnis ist eine grundlegende und umfassende Arbeit zum Analystenverhalten und zur Qualität des Aktienresearchs am deutschen Kapitalmarkt, in der zunächst die verschiedenen Aspekte der Finanzanalyse und von Prognosen kritisch beleuchtet werden, um daran anschließend die Determinanten der Researchqualität zu systematisieren und differenziert zu analysieren. In der eigenen empirischen Untersuchung wird für den deutschen Kapitalmarkt die Qualität von Gewinnprognosen und Aktienempfehlungen untersucht. Dabei liegt der Schwerpunkt zunächst auf der allgemeinen Prognosequalität sowie der kurz- und langfristigen Performance von Aktienempfehlungen für deutsche Unternehmen für den Zeitraum von 1995-2004. Anschließend werden spezielle Aspekte untersucht wie die Interessenkonflikte bei Neuemissionen, wenn der Analyst beim Konsortialführer beschäftigt ist und wenn die mit der Bank verbundene Kapitalanlagegesellschaft Aktien im Eigenbestand hat. Schließlich werden einige spezifische Determinanten der Researchqualität analysiert. Dabei wird zwischen den immateriellen Vermögensgegenständen, den unternehmens-, analysten- und brokerspezifischen Einflussfak-

toren sowie den Bestimmungsfaktoren für die Analystendichte differenziert. Auch hier werden interessante Einsichten und Erkenntnisse empirisch dokumentiert.

Mit dieser Arbeit hat Herr Stanzel nicht nur ein aktuelles, sondern auch ein für Theorie und Praxis gleichermaßen relevantes Forschungsgebiet umfassend bearbeitet. Das Thema ist von hohem akademischem Interesse, da in diesem Bereich der empirischen Kapitalmarktforschung bisher nur vereinzelte Studien für den deutschen Kapitalmarkt vorliegen. Das Thema ist aber auch von besonderer praktischer Relevanz sowohl für Banken und Unternehmen als auch für private und institutionelle Anleger. Deshalb sind die theoretischen Überlegungen und empirischen Ergebnisse dieser Dissertation insbesondere für Banken, Analysten, Portfoliomanager, Anlageberater und Anleger von hohem Interesse. Ich wünsche der Arbeit eine sehr gute Aufnahme und weite Verbreitung in Wissenschaft und Praxis.

Prof. Dr. Wolfgang Bessler