

## Research der Deutschen Bank bei Euro-Stoxx-Aktien Spitze

Institut gehört bei 11 von 17 Branchen zu den drei besten Analyse-Häusern – Citigroup und CA Cheuvreux fallen ebenfalls mit vielen Spitzenrängen auf

Börsen-Zeitung, 11.8.2005  
ck Frankfurt – Das Research der Deutschen Bank gehört bei 11 von 17 Euro-Stoxx-Branchen zu den drei Analysehäusern, die jeweils die besten Empfehlungen aussprechen. Das hat eine Auswertung der Isfa (Information System for Analysts) ergeben.

Nach der Auswertung, die die Tochter des Schweizer Analystenverbandes mit Hilfe ihres Isfa-Systems vorgenommen hat, belegt die Deutsche Bank zudem in fünf Branchen den ersten Platz. Dabei handelt es sich um die Sektoren Energie, Healthcare, Medien, nichtzyklische Konsumgüter sowie Einzelhandel. Bei vier weiteren Branchen gelang es dem Institut, den zweiten Rang zu ergattern. Dabei handelt es sich um die Sektoren Grundstoffe, zyklische Konsumgüter, Nahrungsmittel und Getränke sowie Versorger.

### Hoher Wert im Energiesektor

Das beste Einzelergebnis erzielten die Analysten der Deutschen Bank in der Energiebranche. Sie erreichten dort ein Information Ratio von mehr als vier (das Information Ratio setzt den erzielten Mehrwert ins Verhältnis zum eingegangenen Risiko). Die Analysten sprachen für den Sektor zu 59% Kaufempfehlungen und fast keine Verkaufsempfehlung aus. Damit haben sie die starke Entwicklung der Branche richtig antizipiert und zugleich die besten Performer zum Kauf empfohlen. So wurde beispielsweise der österreichische Erdöl- und Gaskonzern OMV, der den Branchenindex um 73% übertroffen hat, nur von Merrill Lynch während der Berichtsperiode über eine längere Zeit zum Kaufen empfohlen.

Ausgewertet wurden die Empfehlungen für den Zeitraum vom 1. Juli 2004 bis zum 30. Juni 2005. Berücksichtigt wurden alle Häuser, die in diesem Zeitraum mindestens 50% der jeweiligen Branchenbarometer des Euro Stoxx abdeckten. Aufgrund der insgesamt schlechten Abdeckung wurde die Branche Financial Services als einziger Sektor nicht einbezogen. Ferner unterscheidet Isfa zwischen absoluten und relativen Empfehlun-

gen. In die Kategorie „Absolut“ wurden Häuser aufgenommen, die ihre Empfehlungen mit einer Anlage in Bargeld vergleichen. Institute, bei denen die Benchmark für die Empfehlungen der jeweilige Sektorindex ist, wurden in die Kategorie „Relativ“ aufgenommen. Mit ihrer Software wertet die Isfa auch die Empfehlungen für den deutschen Aktienmarkt als Grundlage für den AktienAnalystenAward aus, bei dem die Börsen-Zeitung jedes Jahr Preise für beste Research-Leistungen vergibt.

Mit vielen Spitzenplätzen fallen auch Citigroup und CA Cheuvreux auf. Wie die Deutsche Bank haben sie in fünf Sektoren den ersten Rang erreicht. Bei der Citigroup sind das die Sektoren zyklische Güter, Nahrungsmittel und Getränke, Industriegüter, Versicherer und Technologie. Die Analysten der Citigroup haben in der Versicherungsbranche insbesondere mit Kaufempfehlungen für ING und Aegon Wert generiert.

### Gutes Stockpicking

Auffällig waren auch die Empfehlungen der Citigroup bei den Technologiewerten. So wurde die spanische Indra Sistemas mit „Strong Buy“ empfohlen. Die Aktie legte im Auswertungszeitraum um über 50% zu. Andererseits empfahl das Institut Getronics im Berichtszeitraum zweimal zum Verkauf. Während der Gültigkeit dieser Verkaufsempfehlungen büßte die Aktie über 40% ein und war damit auch der schlechteste Titel des Index. Beleg für gutes Stockpicking ist darüber hinaus die Tatsache, dass Getronics die einzige Aktie des Euro Stoxx Technologie war, die von der Citigroup auf „Verkaufen“ gesetzt wurde.

Die Analysten der CA Cheuvreux setzten sich in den Branchen zyklische Konsumgüter, Nahrungsmittel und Getränke, Versicherer, nichtzyklische Konsumgüter sowie Einzelhandel durch. Zu dem Gesamterfolg trug eine Kaufempfehlung für Celezio bei. Die Aktie erzielte im Berichtszeitraum eine Rendite von 35% und schlug damit den Einzelhandelsindex um fast 29%. Im Versicherungsbereich trug eine Kaufempfehlung für die finnische Sampo maßgeblich

zum ersten Platz für das Institut bei. Die Aktie schlug den Vergleichsindex im Berichtszeitraum um 26%

Ebenfalls prominent ganz oben vertreten war noch Lehman Brothers mit drei ersten Rängen. Dabei handelt es sich um die Sektoren Automobil, Industriegüter und Medien. Die Empfehlungen der Analysten für Continental, Fiat, Renault, VW, Porsche und Valeo haben im Berichtszeitraum durchweg Wert generiert. Lediglich eine negative Empfehlung für Peugeot war wertvernichtend. Ein sehr gutes Ergebnis erzielten darüber hinaus die Analysten von Merrill Lynch im Bausektor, die zudem einen ersten Platz im Bankenbereich belegten. In der Baubranche sorgte das US-Haus mit einem sehr hohen Information Ratio von 4,94 und einem Mehrwert von 22,2% für Aufsehen.

### Sektortrend richtig antizipiert

Von den 21 Komponenten des Index haben die Analysten bei zehn Aktien mit ihren Empfehlungen ins Schwarze getroffen. Nur beim Zementkonzern Lafarge lagen sie mit einem „Strong Buy“ vorübergehend falsch. Zudem hat Merrill Lynch mit einem Anteil von 68% der „Strong-Buy“-Empfehlungen und keiner negativen Einstufung den Aufwärtstrend in der Baubranche richtig antizipiert. Keine Aktie des Titels hat in der Berichtsperiode an Wert verloren. Einen sehr hohen Wert hat darüber hinaus Kepler Equities in der Versorgerbranche erzielt. Dabei trugen insbesondere Kaufempfehlungen für die spanische Red Eléctrica und das RWE dazu bei, dass eine hohe Information Ratio von 4,62 erzielt wurde. Anleger, die den Empfehlungen gefolgt wären, hätten eine Rendite von 9,5% erzielt.

### Erfolg für Sal. Oppenheim

Unter den deutschen Häusern hat u. a. auch Sal. Oppenheim gut abgeschnitten. Das Institut belegte in den Sektoren Automobil und Chemie jeweils den ersten Rang. Hinzu kommt der zweite Platz in den Branchen Healthcare und Einzelhandel sowie ein dritter Rang im Versorgersektor.

Der Erfolg ist vor allem auch vor dem Hintergrund bemerkenswert, dass das Institut vergleichsweise klein ist und damit relativ geringe Abdeckungsmöglichkeiten hat. Im Automobilbereich haben die Analysten des Bankhauses mit den Kaufempfehlungen für BMW, Continental, Michelin und Renault richtig gelegen. Ferner wurden mit Fiat und Volkswagen die richtigen Titel zum richtigen Zeitpunkt auf „Reduzieren“ gesetzt.

Zwei erste Plätze hat unter den deutschen Häusern darüber hinaus die Commerzbank erobert. Dabei handelt es sich um die Sektoren Chemie und Healthcare. Mit einer Kaufempfehlung auf die holländische DSM nahmen die Analysten des Instituts richtig vorweg, dass dieser Wert mit einer Rendite von über 45% doppelt so gut abschneiden würde wie der Referenzindex. Ein Volltreffer war auch die Verkaufsempfehlung für Air Liquide. Dieser Titel blieb um 12,5% hinter dem Vergleichsindex

zurück. Im Healthcare-Sektor setzten die Analysten der Commerzbank mit Altana den Titel auf „Reduzieren“, der von den abgedeckten Komponenten des Sektors am stärksten an Wert verlor. Dagegen wurden Stada Arzneimittel und Fresenius Medical Care zum richtigen Zeitpunkt zum Kauf empfohlen.

#### Probleme bei Grundstoffen

Schwierigkeiten bereitete den Analysten der Grundstoffsektor. In der Kategorie „Relativ“ gelang es keinem Institut, den Index zu übertreffen. Möglicherweise lässt sich dies durch die finnische Outokumpo erklären, die kräftig an Wert einbüßte. Schwierigkeiten hatten die Analysten auch mit Medien-Aktien. So setzten in dem Berichtszeitraum fast alle Häuser ProSiebenSat.1 auf „Kaufen“. Demgegenüber hat die Bayerische Landesbank mit einer negativen und damit auch konträren Meinung als eines der wenigen Institute einen

Mehrwert erzielt.

CA Chevreux, Deutsche Bank und UBS decken ca. 80% der derzeit 314 Werte des Euro Stoxx ab. Damit besitzen sie das größte Universum von analysierten Unternehmen im Euroraum. Im Durchschnitt hat jedes Institut eine Empfehlungsänderung pro Aktie abgegeben. Ferner lauteten durchschnittlich 49% der Empfehlungen auf „Kaufen“ und ca. 18% auf „Verkaufen“. Ein Drittel der Empfehlungen war neutral. Große Unterschiede gab es hinsichtlich der Empfehlungsverteilung. So gab die DZ Bank zu 77% positive Empfehlungen aus. Dagegen lauteten nur 32% der Empfehlungen der UBS auf „Kaufen“. Die meisten negativen Empfehlungen gaben mit rund 40% die französische Ixis Securities und die spanische BBVA aus. Dagegen war die Deutsche Bank mit einem Anteil der negativen Empfehlungen von nur 5,6% recht erfolgreich.

## Die besten Research-Häuser nach Sektoren

Absolut	Relativ	Absolut	Relativ	Absolut	Relativ
<b>Automobil</b>		<b>Grundstoffe</b>		<b>Technologie</b>	
Sal. Oppenheim	Lehman Brothers	UBS	ABN Amro	Citigroup	Bear, Stearns
Bankhaus Metzler	ABN Amro	Deutsche Bank	JPMorgan	Fortis	Lehman
Deutsche Bank	Bayerische LB	Danske Equities	CA Cheuvreux	UBS	CA Cheuvreux
<b>Banken</b>		<b>Healthcare</b>		<b>Telekommunikation</b>	
Merrill Lynch	JPMorgan	Deutsche Bank	Commerzbank	ING	Exane BNP Paribas
UBS	Keefe, Bruyette	Sal. Oppenheim	Bayerische LB	UBS	Bear, Stearns
ING	Société Générale	Equinet	WestLB	Citigroup	JPMorgan
<b>Bau</b>		<b>Industriegüter</b>		<b>Versicherer</b>	
Merrill Lynch	Ibersecurities	Citigroup	Lehman Brothers	Citigroup	CA Cheuvreux
Fortis	SCH	Oddo	Société Générale	Kepler Equities	CSFB
Deutsche Bank	ABN Amro	Fortis	JPMorgan	UBS	Société Générale
<b>Chemie</b>		<b>Medien</b>		<b>Versorger</b>	
Sal. Oppenheim	Commerzbank	Deutsche Bank	Lehman Brothers	Kepler Equities	Ahorr Corp. Financ.
DZ Bank	HypoVereinsbank	UBS	ABN Amro	Deutsche Bank	Ibersecurities
ING	HSBC	Merrill Lynch	Exane BNP Paribas	Sal. Oppenheim	BBVA
<b>Einzelhandel</b>		<b>Nahrungsmittel/Getränke</b>		<b>Zyklische Konsumgüter</b>	
Deutsche Bank	CA Cheuvreux	Citigroup	CA Cheuvreux	Citigroup	CA Cheuvreux
Sal. Oppenheim	JPMorgan	Deutsche Bank	JPMorgan	Deutsche Bank	ABN Amro
Citigroup	CSFB	Kepler Equities	ABN Amro	Oddo	CSFB
<b>Energie</b>		<b>Nichtzyklischer Konsum</b>			
Deutsche Bank	JPMorgan	Deutsche Bank	CA Cheuvreux		
Merrill Lynch	Société Générale	LB Baden-Württ.	ABN Amro		
ING	Natexis Capital	Oddo	Société Générale		