
Unabhängige Analysten?

Rezension von: Jan Elmenhorst, Jost W. Kramer, Beeinflussung von Wertpapiermärkten durch Analystenkommentare – Konfliktpotenziale und Lösungsansätze, Rainer Hampp-Verlag, München und Mering 2006, 105 Seiten, € 17,80.

Am 13. März 2000 gab es einen bemerkenswerten „Spiegel“-Titel. In Anlehnung an Pieter Breughels berühmten Turmbau zu Babel konnte man den damals aktuellen hektischen Börsenboom als Luftschloss aus Firmenlogos, umrankt von den düsteren Wolken eines drohenden Kursgewitters, entlarvt sehen. Der zugehörige Artikel im Inneren des Blattes ließ keine Zweifel offen. Wer damals sofort seine Aktien verkaufte, wurde vom Krach des März 2000 und der darauf folgenden mehrjährigen Baisse auch kaum betroffen. Übrigens hatte es, wie in solchen Fällen üblich, Warnungen vor dem drohenden *Crash* schon Monate zuvor gegeben: Am Europäischen Forum Alpbach wurde etwa Ende August 1999 bereits eine einschlägige Studie des Instituts für Höhere Studien präsentiert.

Im Katzenjammer nach dem Zusammenbruch der spekulativen Blase um die New Economy und infolge diverser Gerichtsverfahren in den USA wurde dann schmerzliche Nabelschau betrieben, und ihr verdankt das vorliegende Buch viel von seinem informativen und spannenden Inhalt: Da wurde – wieder einmal – das problematische Naheverhältnis von Investmentbanken und börsengängigen Unternehmen aufgezeigt, da ging es um die keineswegs uneigennütigen Ratschläge, zu kaufen oder wenigstens zu „halten“, mit

denen abhängige Analysten ihre Kleinkunden zu „betreuen“ pflegten etc.

Elmenhorst und Kramer erläutern zunächst die Grundlagen des *Investment Banking* und dessen hauptsächliche Geschäftsfelder, nämlich die Mittlerrolle der Investmentbanken bei Emissionen und deren Platzierung bei den Investoren, die Anlegerberatung, die Beratung bei Fusionen und Übernahmen. Hier wird bereits vermerkt, dass *Research* (die Tätigkeit der Analysten) kein eigenes Geschäftsfeld einer Investmentbank darstellt. Die Analysten agieren freilich nicht im interessenfreien Raum: Man spricht von *Buy-Side*- und *Sell-Side*-Analysten. Die Ersteren veröffentlichen ihre Berichte aber weit seltener als die von den Banken bezahlten Analysten der *Sell Side* – und darin liegt ein großes Problem.

Elmenhorst und Kramer zitieren u. a. aus dem nach dem Krach vom Frühjahr 2000 erstellten Bericht des New Yorker Generalstaatsanwaltes Eliot Spitzer über eine Reihe von Investmentbanken, in dem es heißt: „Research analysts were acting as quasi-investment bankers for the companies at issue ... producing misleading ratings that were neither objective nor independent as they purported to be.“ Die so genannten *Chinese Walls*, die bankenintern die Unabhängigkeit der Analysten garantieren sollten, existierten offenbar nur auf dem Papier. Unternehmen wie Enron scheuten nicht davor zurück, massivst zu intervenieren, wenn ein Analyst ihre Aktien auf „Halten“ herabstufte, wie das Merrill Lynch 1999 tat – daraufhin wurde der Analyst ausgetauscht und die Aktie wieder auf „Kaufen“ eingestuft (S 16f).

Offensichtlich sind die Analysten des Emissionskonsortiums auch in der Zeit nach der Emission (nach Ablauf der so genannten *Quiet Period*) systematisch