

## ANSICHTSSACHE

# Es ist an der Zeit, Research neu zu denken

**Börsen-Zeitung, 12.8.2016**

Man mag sich über die Mifid II beklagen, man mag sich über die Motivation, Research als Zuwendung zu kategorisieren, empören – es nützt aber nichts: Die Mifid II in ihrer jetzigen Konzeption wird ab dem 3. Januar 2018 geltendes Recht.

Ist es unschicklich, wenn man die mit der Mifid II einhergehende Bedingung, einen Preis für Research zu definieren, als nicht per se übel begreift? Ein Preis als marktwirtschaftlicher Koordinationsmechanismus gibt dem Produkt Research Bedeutung, und zwar als eine Dienstleistung, für die ein Abnehmer direkt zu zahlen bereit ist. Wenn Research praktisch „Huckepack“ mit Commissions, sozusagen als Dreingabe fungiert, dann wird die intellektuelle Leistung des Finanzanalysten nicht marktwirtschaftlich honoriert, sondern muss über Votings und andere Instrumente erhoben werden. Marktpreise, die die Wertschätzung von Nutzern spiegeln, werten damit die Arbeit einer ganzen Branche auf.

### Arbeit für den Papierkorb?

Der Finanzmarkt braucht finanzanalytisch aufbereitete Informationen, braucht Aktienresearch und Anlageideen, ohne Frage. Ob er aber zukünftig noch Research in seiner jetzigen Darbietung und den gängigen Formaten benötigt, das ist das Thema dieses Beitrags.

Die Branche ist selber skeptisch, welchen Mehrwert Research in seiner heutigen Form leistet. Stellvertretend hier die Behauptung von Christian Dolleschal im Interview der Börsen-Zeitung (vgl. BZ vom 9. August), nach der „95 % der globalen Research-Produktion ungelesen im Papierkorb landen“. Eine intellektuelle Dienstleistung, erbracht von gut ausgebildeten Spezialisten, die nicht gelesen wird oder nicht in Handlungen mündet, kann nicht im Interesse einer Branche sein. Dabei spielt es keine Rolle, ob es 95 % oder nur 50 % sind, die nicht gelesen werden: Es ist an der Zeit, Research neu zu denken. Dabei wird die Wertschöpfung die entscheidende Rolle spielen: Welche Researchprodukte stiften Nutzen, und für welche ist der Anleger bereit zu bezahlen?

Im Folgenden werde ich einige Ideen anreißen, wie Research als Gattung weiterentwickelt und zukunftsfähig gemacht werden könnte. Vorab ein Disclaimer: Ich schlage eine Rich-

tung vor, nämlich die der Industrialisierung und Automatisierung. Welche Änderungen sich konkret umsetzen lassen und wie der kritische Pfad aussehen wird, das muss man sehen. Wichtig ist, dass die Industrie sich endlich auf den Weg begibt. Vielleicht sind auch ein paar Anregungen dabei, die verwundern, weil sie von der DVFA kommen. Ergebnis nach DVFA, das war einmal. In unserer Vorstellung ist Research mehr als nur „Zahlen dreheln“.

Was kann die Branche also unternehmen, um sich weiterzuentwickeln? Es wird darum gehen, Schreibarbeit („clerical work“) von intellektueller Leistung zu unterscheiden. Clerical Work sollte automatisiert werden; intellektuelle Leistung besser eingepreist.

1. Dekomposition von Researchprozessen: Die Industrie könnte ihre Researchprodukte danach analysieren, aus welchen Teilschritten sie bestehen, und sich dann die Frage stellen, welche der einzelnen Teilschritte ökonomisch sinnvoll hergestellt werden können oder zugekauft werden. Warum muss jeder Finanzanalyst wie eine Monade Zahlen eines Unternehmens durchrechnen, wenn es seine Peers bei anderen Häusern auch tun? Einschränkung: Ich rede hier von der Datenverarbeitung, nicht etwa von Modellierungen. Entgegen der häufigen (und aus meiner Sicht falschen) Behauptung, Finanzanalyse sei eine Kunst, geht es um handwerkliche Arbeit. Und wie bei jedem Handwerk kann ich zuarbeiten lassen. Geht nicht im Research? Eine viel mehr auf ihre intellektuelle Leistung bedachte Industrie wie die Juristerei ist da schon ein Stück weiter. In Wettbewerb stehende Law Firms in UK betreiben gemeinsame Backoffices für Researcharbeiten und administrative Aufgaben.

2. Mehr Zeit investieren in intellektuelle Dienstleistung: In der angelsächsischen Fachliteratur unterscheidet man bei Investitionsentscheidungen zwischen a) Calculation und b) Judgment. Die Branche verbringt zu viel Zeit mit dem kollektiven Rechnen, aber zu wenig mit Urteilen. Den Zahlenapparat im Griff zu haben, das ist Handwerk. Wenn man aber in die akademische Forschung blickt, dann schätzen Anleger bei guten Finanzanalysten Branchen-Know-how, Zugang zum Unternehmen und spezialisiertes Wissen, das der Anleger nicht vorhalten kann.

3. Das Dickicht an Researchprodukten entstrüppen: Basisstudien, Sektorenberichte, Morning Notes, Pick Lists, thematisches Research, wöchentliche Research-Highlights, Economic Reports, quartalsweise Marktausblicke ... – welche Produkte will der Anleger, welche nutzt er wirklich?

4. Digitalisierung: In der Fintech-Szene zeigt sich, welche Innovationen heute schon mit Big Data möglich sind. Kann sein, dass sich die Verdichtung von Unternehmensdaten durch Algorithmen exotisch ausnimmt und so gar nicht zum Bild der Fundamentalanalyse passen will. Allerdings werden von „Non- und Near-Researchhäusern“ auch ganz andere (niedrigere!) Preise aufgerufen, Preise, die nach dem 3. Januar 2018 eine Rolle spielen dürften, wenn sich Anleger fragen, welches Research sie eigentlich kaufen sollten.

### Online ist die Zukunft

5. Digitale Medien: Die weitgehende Abwesenheit von Research auf Social Media ist mir ein unerklärliches Phänomen. Dabei geht es nicht um Instagram oder Facebook, sondern Medien wie LinkedIn, die ein enormes Potenzial für die Profilierung von Experten bieten. Last but not least kommen neue Generationen in den Markt, die erst einmal bei Youtube nachschauen, ob es zu einem Thema wie einem Research-Update einen Film gibt. Die Erfahrungen von Häusern, die ihre Analysten per Video aufnehmen, sprechen eine klare Sprache: weniger Papier, mehr online.

.....  
Ralf Frank ist Geschäftsführer und Generalsekretär der DVFA, des Berufsverbands der Investment Professionals. Der Artikel ist Teil der Serie „Aktien-Research“, die bisher erschienenen Beiträge finden Sie unter [www.boersen-zeitung.de](http://www.boersen-zeitung.de).

.....  
VON RALF FRANK

ES LIEGT AN DER RESEARCHBRANCHE,  
SICH ZUKUNFTSFÄHIG ZU MACHEN. AN  
DER ÜBERFÄLLIGEN  
INDUSTRIALISIERUNG KOMMT SIE  
NICHT VORBEI.

.....