

Ludwig, Britta

**Working Paper — Digitized Version**

## Das Aktien- und Rentenresearch von 20 deutschen Banken im Vergleich

Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, No. 310

**Provided in Cooperation with:**

Christian-Albrechts-University of Kiel, Institute of Business Administration

*Suggested Citation:* Ludwig, Britta (1993) : Das Aktien- und Rentenresearch von 20 deutschen Banken im Vergleich, Manuskripte aus den Instituten für Betriebswirtschaftslehre der Universität Kiel, No. 310, Universität Kiel, Institut für Betriebswirtschaftslehre, Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/155399>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

**Nr. 310**

**Das Aktien- und Rentenresearch  
von 20 deutschen Banken im Vergleich**

**Britta Ludwig**

**April 1993**

**cand. sc. pol. Britta Ludwig  
Institut für Betriebswirtschaftslehre  
der Christian-Albrechts-Universität zu Kiel  
Lehrstuhl für Finanzwirtschaft  
Direktor: Prof. Dr. Reinhart Schmidt**

**Copyright Britta Ludwig 1993**

Inhaltsverzeichnis

Seite

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen.....	III
Abkürzungsverzeichnis.....	IV
1. Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung.....	2
1.2 Methodische Vorgehensweise.....	3
2. Das Bankenresearch.....	4
2.1 Begriffsbestimmung Wertpapierresearch.....	4
2.2 Die Bank als Informationsquelle, Informationsanbieter und Informationsaufbereitungsstelle.....	4
2.3 Adressaten der Researchpublikationen.....	6
2.4 Aufgabe der Researchpublikationen.....	9
2.5 Wertpapierresearch in Banken.....	11
3. Empirische Untersuchung der Aktien- und Renten- researchpublikationen von Banken in Deutschland.....	13
3.1 Bisherige empirische Untersuchungen zum Wertpapier- research bei Banken.....	13
3.2 Gang der Untersuchung.....	14
3.3 Abgrenzung des empirischen Untersuchungsfeldes.....	15
3.3.1 Auswahl der Banken.....	15
3.3.2 Auswahl der zu untersuchenden Researchpubli- kationen von Banken.....	18
3.4 Bestandsaufnahme der Aktien- und Rentenresearch- publikationen von 20 Banken - eine Angebotsübersicht -.....	19
3.5 Bewertende, kritische Beschreibung des Angebotes an Researchpublikation der einzelnen Banken.....	20
3.5.1 Tabellarische Aufbereitung der Publikationen.....	20
3.5.1.1 Die Struktur des Aktien- und Rentenre- searchangebotes - eine Länderübersicht -..	20
3.5.1.2 Kurzübersicht über die Publikations- inhalte.....	22
3.5.1.3 Der Kriterienkatalog.....	22
3.5.1.4 Kumulierte Kriterien - ein Mengenüberblick -.....	28
3.5.2 Verbale Beschreibung der Publikationsangebote der Banken.....	29
3.5.2.1 Bankhaus H. Aufhäuser.....	30
3.5.2.2 Bank Julius Bär AG.....	32
3.5.2.3 Bayerische Landesbank Girozentrale.....	35
3.5.2.4 Bayerische Vereinsbank AG.....	37
3.5.2.5 Berliner Bank AG.....	39

3.5.2.6	Bankhaus Gebrüder Bethmann - Bethmann Bank.....	41
3.5.2.7	Bank für Gemeinwirtschaft AG.....	42
3.5.2.8	BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH.....	44
3.5.2.9	Commerzbank AG.....	47
3.5.2.10	Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse.....	51
3.5.2.11	DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank.....	54
3.5.2.12	Dresdner International Advisors GmbH.....	60
3.5.2.13	Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale...61	
3.5.2.14	Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale.....	63
3.5.2.15	Bankhaus Merck, Finck & Co., Privat- bankiers.....	65
3.5.2.16	Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co.....	66
3.5.2.17	Norddeutsche Landesbank Girozentrale.....	67
3.5.2.18	Schröder Münchmeyer Hengst & Co.....	70
3.5.2.19	Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale...72	
3.5.2.20	Trinkaus & Burkhardt KGaA.....	75
3.5.2.21	M.M. Warburg & Co.....	77
3.6	Zusammenfassende vergleichende Analyse und Beur- teilung der Researchpublikationsangebote.....	79
3.6.1	Formaler Vergleich.....	80
3.6.1.1	Druckqualität und Layout.....	80
3.6.1.2	Inhaltsverzeichnis und Gliederung.....	82
3.6.1.3	Qualität der Graphiken, Tabellen und Schaubilder.....	83
3.6.2	Quantitativer Vergleich.....	84
3.6.2.1	Auflagenhöhe.....	84
3.6.2.2	Erscheinungsweise.....	85
3.6.2.3	Publikationsanzahl, -umfang und Analystenanzahl.....	85
3.6.3	Inhaltlicher Vergleich.....	87
3.6.3.1	Die Aufbereitung der Anlageempfehlungen...87	
3.6.3.2	Angewendete Wertpapieranalysemethoden....91	
3.6.3.3	Prognosen.....	92
3.6.3.4	Portefeuilleplanung.....	94
4.	Resümee.....	95
	Literaturverzeichnis.....	98
	Anhang.....	105

Verzeichnis der Abbildungen und Tabellen

	Seite
Abb. 1: Der empirische Untersuchungsablauf im Überblick.....	105
Abb. 2: Musteranschreiben.....	106
Tab. 1: Hauptadressaten der Researchpublikationen von 27 Banken.....	8
Tab. 2: Die untersuchten Banken im Überblick.....	107
Tab. 3: Angebotsübersicht der Researchpublikationen von 20 Banken.....	108
Tab. 4: Das Aktien- und Rentenresearchangebot nach analy- sierten Ländern aufgeteilt.....	112
Tab. 5: Kurzübersicht über die Publikationsinhalte.....	114
Tab. 6: Vergleichende Bewertung des Publikationsangebotes innerhalb eines Kriterienkataloges.....	124
Tab. 7: Kumuliert Kriterien - ein Mengenüberblick -.....	147

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
Bd.	Band
BfG Bank	Bank für Gemeinwirtschaft
BHF-Bank	Berliner Handels- und Frankfurter Bank
Btx	Bildschirmtext
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
Co.	Compagnie
DAX	Deutscher Aktienindex
ders.	derselbe
DG BANK	Deutsche Genossenschaftsbank
d.h.	das heißt
DIA	Dresdner International Advisors
DM	Deutsche Mark
ECU	European Currency Unit
e.G.	eingetragene Genossenschaft
EG	Europäische Gemeinschaft
etc.	et cetera
EWS	Europäisches Währungssystem
DM	Deutsche Mark
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V.
f.	folgende
FAX	Telefax
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	fortfolgende
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Helaba	Hessische Landesbank
Hrsg.	Herausgeber
hrsg.	herausgegeben
i.d.R.	in der Regel
Jg.	Jahrgang
KG	Kommanditgesellschaft
KGaA	Kommanditgesellschaft auf Aktien
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
LB	Landesbank
lt.	laut
mbH	mit beschränkter Haftung
Nord/LB	Norddeutsche Landesbank
Nr.	Nummer
OECD	Organization for Economic Cooperation and

	Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
OHG	Offene Handelsgesellschaft
o.O.	ohne Ort
o.V.	ohne Verfasser
o.S.	ohne Seite
p.a.	per anno
PKW	Personenkraftwagen
S.	Seite
SMH	Schröder Münchmeyer Hengst & Co
Sp.	Spalte
SüdwestLB	Südwestdeutsche Landesbank
Tab.	Tabelle
u.a.	unter anderem
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
usw.	und so weiter
v.	von
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume (Band)
WestLB	Westdeutsche Landesbank
z.B.	zum Beispiel

## 1. Einleitung

Vorliegendes Manuskript stellt einen überarbeiteten Auszug aus der Diplomarbeit "Empirische Untersuchungen zum Aktien- und Rentenresearch bei Banken in Deutschland" dar, die im Juli 1992 fertiggestellt wurde.

### 1.1 Problemstellung

Die Anleger stehen vor dem Problem, aus der zunehmenden Vielfalt von Anlage- und Finanzierungsmöglichkeiten an nationalen und internationalen Aktien- und Rentenmärkten die für sie geeignetsten auszuwählen. Die Vielzahl neuer Instrumente wie z.B. Nullkuponanleihen, Zinsoptionsanleihen, Doppelwährungsanleihen, Futures und neuer Techniken wie z.B. Zins- und Währungsswaps erschweren die Anlageentscheidung.

Da Wertpapiere darüber hinaus noch sehr abstrakte Güter sind und diversen Einflüssen und Wertschwankungen unterworfen sein können, besteht ein breitgefächertes Informationsbedarf seitens der Anleger. Dieser wächst zusätzlich, da die Zahl der vermögenden Privatkunden als auch der potenten institutionellen Anleger fortlaufend ansteigt. Mit steigendem Vermögen und Einkommen, sowie einem Anstieg des Bildungsniveaus steigt auch die Risikobereitschaft, in Aktien- und Rentenwerten zu investieren, um so höhere Renditen zu erzielen. Diese Kapitalanlageform erfreut sich also zunehmender Beliebtheit.

Der zu beobachtende Trend der strukturellen Verschiebung vom Kreditgeschäft zur Securitization erhöht das Wertpapiergeschäft des weiteren. Ferner besteht bei deutschen Privatanlegern ein erhebliches Potential im Wertpapiergeschäft, da diese qualifizierte Anlageform im Verhältnis zu anderen Vermögensanlagen noch unterrepräsentiert ist.<sup>1</sup>

Aber diese Anlageprodukte erfordern ein hohes Informations- und Wissensniveau, um entscheidungsrelevante Daten bzw. Eigenschaften der Werte und Titel zu erkennen, der Informationsfülle Herr zu werden und so die Risiken sowie die Chancen richtig einschätzen und auf individuelle Ziele abstimmen zu können. Die Informationsmenge ist heutzutage mit konventionellen Mitteln nicht mehr überschaubar, geschweige denn auswertbar.<sup>2</sup>

Nachfragegerechte bzw. problemrelevante Informationen sind von

---

<sup>1</sup>Vgl. Schätzle (1989), S. 50; Epple (1991), S. 546.

<sup>2</sup>Vgl. Neuß (1989), S. 219.

entscheidender Bedeutung, um die geeignetste Anlage auszuwählen.

Ein wichtiger Informationsbereitsteller für Anleger sind die Banken<sup>1</sup>. Um ihren Kunden entscheidungsunterstützendes Know-how zur Verfügung zu stellen, betreiben sie aufwendiges Aktien- und Rentenresearch und veröffentlichen die Erkenntnisse in zur Zeit meist noch kostenlosen Publikationen. Diese Publikationen sollen dem Anleger die Alternativenbewertung zwischen den Wertpapieranlageformen und deren Mischung erleichtern, Strategien vorschlagen sowie das richtige Timing fördern.

Da Bankleistungen sich nur kaum voneinander unterscheiden, bieten die bereitgestellten Anlageinformationen eine gute Möglichkeit, sich von der Konkurrenz abzugrenzen und einen Wettbewerbsvorteil zu erlangen.

Welche Informationen Banken zur Unterstützung von Anlageentscheidungen in Aktien- und Rentenwerten ihren Kunden oder auch Nichtkunden in Form von Publikationen zur Verfügung stellen, wird in dieser Arbeit untersucht. Es erfolgt eine Bestandsaufnahme der Researchpublikationsangebote von 20 Banken.

Ziel der Arbeit ist eine Qualitätsbeurteilung der in den Publikationen gegebenen Informationen und dem dahinterstehenden Wertpapierresearch aus Sicht des Informationsempfängers in formaler, quantitativer und inhaltlich-sachlicher Hinsicht. Motiv dieser Arbeit ist es, dem Anleger die Publikationsauswahl zu erleichtern und ihm die Möglichkeit zu geben, ohne umfangreiches Selbststudium eine Bank mit einem Publikationsangebot ausfindig zu machen, welche seinen individuellen Bedürfnissen am besten gerecht wird.

Es findet aber kein Leistungsvergleich in Form eines Performance-testes statt, bei dem Anlageerfolge durch Researchpublikationen anhand von Wertentwicklungen der empfohlenen Wertpapiere oder Wertpapierportefeuilles gemessen würden.

Als Ergebnis dieser Untersuchung stellt sich heraus, daß sich das Researchangebot der untersuchten Banken in der Aufmachung, im Umfang, in der Struktur und im Inhalt stark unterscheidet. Diese Unterschiede werden herausgearbeitet.

---

<sup>1</sup>Die Begriffe Bank und Kreditinstitut werden synonym verwendet. Kapitalanlagegesellschaften bzw. Investmentgesellschaften zählen lt. § 1 Abs. 1 Nr. 5 KWG zu den Kreditinstituten, bleiben aber in dieser Arbeit aufgrund ihrer Sonderstellung durch das Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften unberücksichtigt.

## 1.2 Methodische Vorgehensweise

Im zweiten Kapitel wird der Begriff Wertpapierresearch definiert, die Bank und ihre Publikationen in der Funktion als Informationsanbieter, Informationsquelle und Informationsaufbereitungsstelle charakterisiert sowie ihre Informationsadressaten und Informationsaufgabe beschrieben. Eine allgemeine Einführung in das Wertpapierresearch bei Banken wird gegeben.

Als Einleitung in den empirischen Teil dieser Arbeit werden die bisherigen empirischen Untersuchungen zu Researchleistungen der Banken sowie deren Vergleich mit Börsendiensten kurz vorgestellt. Anhand der Aktien- und Rentenresearchpublikationen von 20 Banken wird untersucht, welche formale Aufmachung, welchen mengenmäßigen Umfang und welche inhaltlich-sachliche Qualität die Wertpapierberatung mittels Bankpublikationen hat.

Als erstes wird eine Bestandsaufnahme des Angebotes von Aktien- und Rentenresearchpublikationen diverser Banken erstellt. Danach folgt eine kritisch beschreibende Darstellung des Inhaltes und der Struktur jeder zu untersuchenden Veröffentlichung, um einen zusammenfassenden Überblick zu gewinnen. Dieses geschieht anhand von umfangreichen tabellarischen Aufbereitungen der Publikationen und mittels ausführlicher verbaler Beschreibung des Angebotes jedes Kreditinstitutes. Die Beurteilung erfolgt nach bestimmten hervorzuhebenden Kriterien und Eigenschaften der Publikationen, um abschließend nicht nur die einzelnen Publikationen zu beurteilen, sondern das Gesamtpaket an Researchpublikationen der Banken untereinander vergleichbar zu machen. Ein Gesamturteil pro Bankangebot wird erarbeitet.

Außerdem wird bei der verbalen Beschreibung die Vielfalt, der in den Publikationen dargestellten Wertpapieranalysemethoden, -instrumente und -indikatoren pro Bank herausgearbeitet, damit der Anleger einen Überblick hat, auf welcher Grundlage die Wertpapierempfehlungen der jeweiligen Bank beruhen.

Nach dem Einzelvergleich erfolgt ein globaler Vergleich, bei dem besonders hervorzuhebende Charakteristika der Publikationen aufgegliedert nach formalen, quantitativen und inhaltlichen Aspekten gewürdigt werden.

## 2. Das Bankenresearch

### 2.1 Begriffsbestimmung Wertpapierresearch

Research ist der amerikanische Begriff für Marktforschung.<sup>1</sup> Beim Wertpapierresearch wird Wertpapieranalyse<sup>2</sup> durch gezielte Untersuchung von wert- und kursbestimmender Faktoren der Aktien- und Rentenwerten mittels systematischen Sammelns von Daten, Fakten und Unterlagen betrieben, um Entscheidungshilfen für die Wertpapieranlage zu geben.<sup>3</sup>

### 2.2 Die Bank als Informationsquelle, Informationsanbieter und Informationsaufbereitungsstelle

Banken beschaffen, erheben, sammeln, verarbeiten, speichern und übermitteln Daten. Bei der Informationsverarbeitung ordnen, strukturieren, verdichten, bewerten, auswerten und verknüpfen sie die Daten und erstellen Prognosen über zukünftige Entwicklungen. Ihre Möglichkeiten dabei übersteigen generell die sonstiger Anleger. Banken verwenden interne, externe sowie primäre und sekundäre Informationen bei der Informationsgewinnung. Die komparativen Vorteile der Kreditinstitute entstehen durch:

- einen Bestand an leistungsfähigen Rechenzentren, Großrechnern und Computern mit geeigneter, umfangreicher Software, die durch ein weltweites One-line-System verbunden sind und, die die Informationssammlungs-, Informationsverarbeitungs-, Informationsspeicherungs- und Informationsübermittlungskapazität erhöhen sowie einen schnellen Datenzugriff ermöglichen,
- computergestützte Informationssysteme mit enormer Selektions- und Kombinationsmöglichkeit,
- Zugriffsmöglichkeiten auf interne, externe und nationale sowie internationale Datenbanken mit aktuellen und historischen Daten,
- einen Zugriff auf umfangreiche bankinterne Fachbibliotheken, Statistiken, Datenbanken und Zentralarchive durch langjähriges Sammeln von Geschäftsberichten, Jahresabschlüssen, Informationsdiensten, Zeitungsausschnitten, Rundfunk- und Fernsehmeldungen, Fachzeitschriften, wissenschaftlicher Sachliteratur und Lexika zu allen Problemen der Betriebswirtschaft, Volkswirtschaft und Politik sowie anderer Veröffentlichungen von in- und ausländi-

<sup>1</sup>Vgl. Grosjean (1983), Sp. 1584 - 1585.

<sup>2</sup>Wertpapieranalyse wird auch Effekten- oder Finanzanalyse genannt.

<sup>3</sup>Vgl. Grosjean (1983), Sp. 1584 - 1585; Büschgen (1991b), S. 594.

- schen Unternehmen,<sup>1</sup>
- finanzielle, personelle und zeitliche Möglichkeiten, die verschiedensten Informationsquellen anzuzapfen: Zeitungen, Zeitschriften, Bücher, Prospekte, Datenbanken, interne und externe Experten, Sachverständige, Gutachter, Rundfunk, Fernsehen, Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank und andere,
  - die Möglichkeit der multipersonalen Verarbeitung der Informationen und Erstellung der Publikationen mittels Spezialisten für jedes Fachgebiet unter Anwendung von Expertensystemen,
  - einen Bestand an bankinternen Informationen durch bestehende Kundenbeziehungen und Verbindungen sowie durch Unternehmensbesuche und Aufsichtsratsmitgliedschaften.

Trotzdem haben auch Banken das generelle Problem, aufgrund der Informationsfülle und des Tempos des Anfalles von Informationen nicht alle Informationen beschaffen und zeitgerecht auswerten zu können.

Fachveröffentlichungen von Banken sind für den Anleger oder Berater eine Alternative neben vielen Möglichkeiten wie z.B. käufliche Börsendienste, Fachzeitschriften, Wirtschaftsteile der Tageszeitungen sich entscheidungsrelevantes Material zu beschaffen, um die Unvollkommenheit bei Entscheidungen zu reduzieren. Es ist aber naheliegend eine Bankberatung in Anspruch zu nehmen, da der Kauf oder Verkauf von Wertpapieren de facto nur über Banken abgewickelt wird.<sup>2</sup> Eine unmittelbare Konkurrenz zwischen diesen Beratungsleistungen besteht nicht, solange das Angebot von Banken kostenfrei bleibt.

Anlageberatung betreiben vorwiegend Banken, da eine bankenunabhängige gewerbliche Anlageberatung in Deutschland nur wenig entwickelt ist.<sup>3</sup>

Die zu untersuchenden Researchpublikationen von Banken bieten Informationen bzw. zweckorientiertes Wissen zur Unterstützung der Wertpapieranlageentscheidung für ihre Kunden an. Diese Publikationen sind weitergegebene Nachrichten bzw. Daten in schriftlicher Form. Die Bank kommuniziert einseitig mittels der Broschüren mit dem Kunden.

Bei den untersuchten Publikationen handelt es sich um meist kostenlos erhältliche Veröffentlichungen, so daß der Informations-

---

<sup>1</sup>Vgl. Schmitt (1983), S. 69.

<sup>2</sup>Vgl. Mühlbradt (1988), S. 34.

<sup>3</sup>Vgl. Reuter (1980), S. 121.

wert für den Informationsempfänger gleich dem subjektiven Informationsnutzen ist, abgesehen von den Informationskosten in Form von Zeitaufwand der Beschaffung und Bearbeitung der Publikationen. Erst bei der Nutzung des Wertpapierangebotes entstehen dem Informationsempfänger indirekt Publikationskosten durch höhere Provisionen und Gebühren.

Für die Bank selbst ergibt sich der Informationswert der Publikationen aber aus den Kosten, die sie durch die Erstellung der Publikationen hat und dem Nutzen, den sie daraus zieht. Der Nutzen der Informationsaufbereitung für die Bank kann u.a. in einer Verstärkung bestehender Kundenbindungen, Gewinnung neuer Kunden, vermehrte Wertpapiertransaktionen, höhere Depotbestände, verbessertes Image, sonstigen Werbewirkungen und in der Erzielung von bankinternen Informationsvorsprüngen für den Eigenhandel liegen. Die Informationsdienstleistung der Banken für Fremde ist also Mittel zum Zweck und nicht die primäre Hauptaufgabe im Gegensatz zu den eigenständigen Informationsdienstleistungsbetrieben, wie Vermögensanlagegesellschaften oder Herausgeber von Börsendiensten.<sup>1</sup> Anlageberatung, in die diese aufbereiteten Informationen einfließen, wird als kostenlose Nebenleistung betrieben.<sup>2</sup> Eine Ausnahme stellt die Deutsche Bank AG dar, da sie sämtliche Publikationen zu jährlichen Preisen von 20,- DM bis 2.500,- DM veräußert.

Generell liegen die untersuchten Broschüren in keiner Bank aus, sondern sie sind nur auf Anfrage für Kunden erhältlich. Ausnahme sind hier einzelne Volks- und Raiffeisenbanken und einzelne Sparkassen, deren Publikationen oftmals in den Kundenhallen ausliegen. Bei entgeltlichen Publikationen, wie die der Deutschen Bank AG, besteht die Möglichkeit, daß auch Nichtkunden diese beziehen können.

Bankenresearchpublikationen werden also nicht aggressiv angeboten, sondern auf Nachfrage nur an ausgewählte Kunden ausgehändigt oder regelmäßig versandt. Sie sind nicht als Anreiz gedacht, solche Bankprodukte überhaupt zu nutzen, sondern sollen nur an diesem Bankprodukt Interessierten die Alternativenbewertung erleichtern.

### 2.3 Adressaten der Researchpublikationen

Grundsätzlich kann bei allen Banken festgestellt werden, daß die Publikationen gleichermaßen an interessierte vermögende Privatkun-

<sup>1</sup>Es gibt aber einen Trend in die umgekehrte Richtung, auf den in nachfolgenden Abschnitten näher eingegangen wird.

<sup>2</sup>Im Gegensatz zur Vermögensberatung, die bei allen Banken nur entgeltlich angeboten wird.

den sowie an institutionelle Anleger bzw. Großanleger adressiert sind. Die bedeutendste Anlegergruppe für die Banken sind ohne Zweifel die institutionellen Investoren. Hierzu zählen Versicherungen, Pensionskassen, große Vermögensverwaltungen, Stiftungen und Kapitalanlagegesellschaften.<sup>1</sup>

Für die unterschiedlichen Anlegergruppen werden aus Kostengründen keine getrennten Veröffentlichungen angefertigt, sondern alle Interessenten zu einer großen Zielgruppe zusammengefaßt. Entscheidender Grund hierfür wird sein, daß die Bank den damit verbundenen Aufwand größer einschätzt als deren Nutzen für sie, da der Leserkreis beschränkt ist. Unterschiedliche Zielverfolgungsabsichten der Anleger oder Anlegergruppen können daher nur innerhalb der Publikationen berücksichtigt und transparent gemacht werden. Es ist allerdings ein zunehmender Trend zu einem zielgruppenspezifischeren Angebot zu erkennen, was dann aber nur entgeltlich angeboten wird.<sup>2</sup>

Die generell externe Zielgruppe dieser Publikationen sind nachfolgend zusammengefaßt:

- Finanziell potente bzw. vermögende Anleger, die diese Anlageform überhaupt in größerem Umfang wiederkehrend nutzen können und wollen.
- Fachkundige interessierte Leser, da das Verständnis dieser Publikationen ein gewisses Bildungsniveau und erhebliche Kenntnisse in der Wertpapieranlage voraussetzt.
- Risikobereite progressive Anleger, da diese Anlageform eine gewisse Risikobereitschaft unterstellt.
- Kunden, die wenig Zeit haben, Kosten scheuen und/oder nicht das erforderliche Know-how und die erforderliche Ausstattung besitzen, sich die notwendigen Informationen einzeln selbst zu beschaffen und aufzubereiten, soll mittels der Researchpublikationen die Möglichkeit geben werden, diese Anlageprodukte sinnvoll und rentabel zu nutzen.

Die einzelnen Banken legen aber durchaus Schwerpunkte im Adressatenkreis. Für einzelne Publikationen und die Researchpublikationsreihe der Banken gibt es Hauptadressaten, die in folgender Tabelle aufgeführt sind.

<sup>1</sup>Vgl. auch Grosjean (1983), Sp. 972; Schmidt (1991), S. 5.

<sup>2</sup>Siehe hierzu auch bei der Beschreibung des Publikationsangebotes der Dresdner Bank AG und der Deutschen Bank AG im Abschnitt 3.5.

Tab. 1: Hauptadressaten der Researchpublikationen von 27 Banken

Institut	Wichtigste Zielgruppen <sup>a</sup>
Bankhaus H. Aufhäuser	Gehobene Privatkundschaft/ institutionelle Anleger
Bank Julius Bär AG	Institutionelle/ gehobene Privatkunden
Bayerische Hypotheken- und Wechsel-Bank AG	Institutionelle Kunden/ gehobene Privatkunden
Bayerische Landesbank Girozentrale	Vermögende Privatkunden/ institutionelle Anleger/ Sparkassenkunden
Bayerische Vereinsbank AG	Gehobene Privatkundschaft/ institutionelle Anleger/ Schalterkunden
Berliner Bank AG	Individualkunden/ institutionelle Anleger
Bankhaus Gebrüder Bethmann	Institutionelle Anleger
Bank für Gemeinwirtschaft AG	Institutionelle Anleger
BHF TRUST Management Gesell- schaft für Vermögensverwal- tung mbH	Private/ institutionelle Anleger
Commerzbank AG	interne Anlageberatung/ ausgewählte private und institutionelle Kunden
Delbrück & Co., Privatbankiers	Private/ institutionelle Kunden
Deutsche Bank Research GmbH	Institutionelle Anleger/ Privatkunden
DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank	interne Anlageberatung/ Großkunden/Depotkunden
Dresdner International Advisors GmbH	Private/ institutionelle Kunden
Helaba Trust, Beratungs- und Management GmbH	Privatkunden/Sparkassen/ Institutionelle
Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale	Sparkassen-Anlageberatung/ Sparkassenkunden
Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale	Landesbankkunden/ Sparkassenkunden
Bankhaus Merck, Finck & Co.	Potente Privatanleger/ Institutionen
Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co.	Institutionelle Kunden
Norddeutsche Landesbank Girozentrale	Anlageberatung der nieder- sächsischen Sparkassen/ Institutionelle
Sal. Oppenheim Jr. & Cie., KGaA	Institutionelle Anleger/ vermögende Privatanleger
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Institutionelle Anleger
Süddeutsche Landesbank Girozentrale	Anlageberatung der Sparkas- sen/Privatkunden
Trinka & Burkhardt KGaA	Institutionelle Anleger/ Privatkunden
Volks- und Raiffeisenbanken	Schalterkunden
M.M. Warburg & Co.	Institutionelle Anleger
WestCapital WetstLB Capital Management GmbH	Anlageberatung der Sparkassen

<sup>a</sup>Eigenangaben der Kreditinstitute.

Quelle: Vgl. Baden (1992), S. 109; eigene Erstellung und Darstellung.

Im empirischen Teil werden die Adressaten pro Publikation noch genauer aufgeführt.

Eine Besonderheit ist die Commerzbank AG, deren Publikationen vorwiegend als hausinterner Anlageberatungsinformationsdienst gedacht und weniger an die Kunden selbst gerichtet sind. Über den Wertpapierkundenberater sollen die Kunden von den Publikationen profitieren. Die Spitzeninstitute der Sparkassen, d.h. die jeweiligen Landesbanken fertigen Researchpublikationen für die Sparkassenberatung, für Sparkassenkunden und ihre eigenen Landesbankkunden an.

Viele große Banken bieten zusätzlich die Möglichkeit, sich anhand von kostenlos erhältlichen Stichwortnachsschlagewerken und speziellen Fachbroschüren zu allen Anlageformen und -problemen zu belehren, um sich fachkundig zu machen.

Außer den externen Adressaten gibt es auch die internen Adressaten, d.h. die Bankangestellten, insbesondere die Wertpapierkundenberater, Filialen, Zweigstellen sowie verbundene Institute. Für sie stehen neben den für Kunden erhältlichen Publikationen noch eine Reihe nur intern zu verwendendes aufbereitetes Material zur Verfügung. Zweck dieser internen Kommunikation ist, die Mitarbeiter laufend auf dem aktuellen Stand zu halten, über Chancen und Risiken an den Wertpapiermärkten zu informieren und bankeinheitliche, im Bankinteresse liegende Strategien zu verwirklichen. Nur ein gut informierter und fachkundiger Berater mit einem Wissensvorsprung kann Kunden an eine bestimmte Bank binden. Die eigenen Mitarbeiter sollen so besser informiert sein als Mitbewerber und als es dem einzelnen Anleger überhaupt möglich ist, damit ein Wettbewerbsvorteil erzielt wird. Denn das Wesen der Anlageberatung besteht in der Bereitstellung von Informationen hoher Qualität.<sup>1</sup>

Ein weiterer Anwendungsbereich dieser Publikationen sind interne sowie externe Schulungen, Veranstaltungen und Seminare.

#### **2.4 Aufgabe der Researchpublikationen**

Die Aufgabe der Researchpublikationen ist es bedarfsgerechte, problemrelevante, aufbereitete Informationen zu selektieren, so daß der Leser die Informationsflut zeitsparend bewältigen kann und ihm die eigenständige Informationssuche, Informationsaufbereitung sowie das Lesen zahlreicher Quellen erspart bleibt. Direkte und konkrete Handlungsanweisungen sind von entscheidender

---

<sup>1</sup>Vgl. Sauer (1990), S. 77.

Bedeutung für den nicht professionellen Anleger. Adäquate Informationen ohne Informationsüberflutung und -mangel müssen bereitgestellt werden.

Die entscheidungsrelevanten Informationen müssen allgemeinen Qualitätskriterien genügen.

Der Leser benötigt aktuelle Informationen, um rechtzeitig handeln zu können.<sup>1</sup> Dieses ist besonders entscheidend bei Umschichtung eines Anlageportefeuilles im Gegensatz zur Neuanlage.<sup>2</sup> Diese Veröffentlichungen sollen also die wichtigsten aktuellen vergangenheits- und zukunftsbezogenen Informationen in kompakter und verständlicher Form bieten.

Ferner müssen die Kreditinstitute berücksichtigen, daß unterschiedliche Zielgruppen ihre Publikationen lesen.

Bankinformationen sind subjektiv ausgewählt, so daß die Gefahr besteht, bei der Anlageentscheidung im Bankinteresse, z.B. um einzelne Kurse zu manipulieren, beeinflusst zu werden. Hauseigene Titel werden immer gern empfohlen.<sup>3</sup> Das eigene Geschäftsinteresse sowie die vielen Aufsichtsratsposten der Bankvorstände beeinflussen die Empfehlungslisten.<sup>4</sup> Betreibt die Bank Eigenhandel, so besteht die Gefahr des "Pushing".<sup>5</sup> Wobei aber unterstellt wird, daß diese Gefahren im Gegensatz zu anderen hauptgeschäftlichen Informationsanbietern aus Reputationsgründen geringer sind. Wem diese Nachrichten nicht ausreichen, kann jederzeit ergänzende Informationsquellen hinzunehmen.

Im Rahmen des bankinternen Informationsprozesses soll eine sinnvolle und aussagefähige Verdichtung, Synthese und Gestaltung des Informationsbestandes zu einem Output entstehen.<sup>6</sup> Mit der kundenorientierten Informationsverdichtung soll eine rationale Wissenskanalisierung erfolgen, die den problemlösungsrelevanten Informationsbedarf herausfiltert.<sup>7</sup>

---

<sup>1</sup>Vgl. Schmidt (1976), Sp. 4433.

<sup>2</sup>Vgl. Schmidt (1976), Sp. 4433.

<sup>3</sup>Vgl. Baden (1992), S. 108 - 111.

<sup>4</sup>Vgl. Baden (1992), S. 108 - 111.

<sup>5</sup>Pushing ist das gezielte Verbreiten von Informationen, um Kurse in beabsichtigtem Sinne zum eigenen Vorteil zu beeinflussen.  
Vgl. Reuter (1980), S. 125.

<sup>6</sup>Vgl. Zahn (1987b), S. 860.

<sup>7</sup>Vgl. Zahn (1987b), S. 860.

## 2.5 Wertpapierresearch in Banken

Aufgrund der zunehmenden Internationalisierung der Wertpapiermärkte und der Wechselbeziehungen zwischen einer Vielzahl von Einflüssen und Kursbestimmungsfaktoren reichen Erfahrungen und Kombinationsgabe bei der Erarbeitung von Anlageempfehlungen nicht mehr aus.<sup>1</sup> Die Ansprüche an die Analysten-Teams der Banken steigen ständig.<sup>2</sup> Wichtig ist, daß die einzelwirtschaftlichen und gesamtwirtschaftlichen Daten in übersichtlicher Form aufbereitet und mit dem Börsengeschehen in Verbindung gesetzt werden.<sup>3</sup> Um diesen Anforderungen gerecht zu werden, betreiben Banken aufwendiges Research.

Computereinsatz, der Zugriff auf Datenbanksysteme und Anwendung modernster technischer Verfahren sind Voraussetzungen dafür.<sup>4</sup> Programme zur Bilanzanalyse, anspruchsvolle Prognoseverfahren und Modelle zur Portfoliooptimierung gehören zur Standardausrüstung jeder guten Researchabteilung.<sup>5</sup>

Heute gibt es in fast allen Zentralen bzw. Hauptsitzen von Banken, die das Wertpapiergeschäft betreiben, eigene Researchabteilungen, deren Bezeichnungen unterschiedlich sein können, wie z.B. Abteilung für Wertpapieranalyse, Abteilung für Finanzanalyse, Kapitalmanagement, Kapitalmarktresearch, Investment Research, Abteilung für Analyse und Kommunikation oder die unter dem Oberbegriff volkswirtschaftliche Abteilung laufen.

Zunehmend ist bei Banken der Trend zur Ausgliederung dieser Abteilungen in eigenständige Gesellschaften zu erkennen, um organisatorische Mängel zu beheben und ein einheitlich strukturiertes Research zu betreiben. Diese organisatorische Maßnahme fördert ein unabhängiges und eigenständiges Informationsangebot. Ein Informationsmanagement wird geschaffen, das die effiziente Gewinnung, Aufbereitung und Verwendung der Ressource Information zur Aufgabe hat und für die gesamte strategische Planung und Koordination des Informations- und Kommunikationswesens zuständig ist.<sup>6</sup>

Die Deutsche Bank AG und die Dresdner Bank AG haben diesen Schritt Anfang des Jahres 1992 vollzogen. Die Deutsche Bank gründete die

---

<sup>1</sup>Vgl. Eismann (1988), S. 28.

<sup>2</sup>Vgl. Weismann (1986), S. 6.

<sup>3</sup>Vgl. Eismann (1988), S. 28.

<sup>4</sup>Vgl. Eismann (1988), S. 28.

<sup>5</sup>Vgl. Baden (1992), S. 111.

<sup>6</sup>Vgl. Hieber (1987), S. 416.

Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse

(Deutsche Bank Research GmbH), die über 190 Mitarbeiter beschäftigt.<sup>1</sup> Die Deutsche Gesellschaft für Anlageberatung mbH (degab), die volkswirtschaftliche Abteilung inklusive der zentralen Information und Dokumentation und die vorherige Abteilung Investment Research sind nun in der Deutsche Bank Research GmbH zusammengefaßt worden.<sup>2</sup> Die Dresdner Bank AG gründete eine Tochtergesellschaft namens Dresdner International Advisors GmbH (DIA) mit rund 85 Mitarbeitern.<sup>3</sup> Ferner hat die Berliner Handels- und Frankfurter Bank (BHF-Bank) die BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH (BHF TRUST), die Hessische Landesbank Girozentrale den Helaba Trust, Beratungs- und Management GmbH sowie die Westdeutsche Landesbank (WestLB) die WestLB Capital Management GmbH (WestCapital) gegründet.

Diese Töchter stellen nun ihre Researchleistung entgeltlich ihren Müttern, den Hauptempfängern, zur Verfügung.

Die Folge ist, daß selbständig absatzfähige Informationsdienstleistungen als primäres Produkt, d.h. als Hauptprodukt auch nicht mehr für Kunden vorwiegend gratis angeboten werden.

Die Frage wird sein, ob eine direkte Gebührenerhebung im Gegensatz zu einer Ausgleichspreisstellung zu einem besseren Informationsangebot führt und ob eine genügend große Akzeptanz für ein nun entgeltliches Angebot bei den Kunden besteht.

In den Researchabteilungen wird Sekundär- und/oder Primärresearch betrieben. Die Landesbanken verarbeiten vorwiegend nur Sekundärmaterial in ihrer Researchabteilung, die Norddeutsche Landesbank Girozentrale

(Nord/LB) sogar ausschließlich, nur die WestLB greift als einzige Landesbank auf Primärmaterial zurück.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup>Vgl. o.V. (1992), o.S.

<sup>2</sup>Vgl. o.V. (1992), o.S.

<sup>3</sup>Vgl. auch Ulrich (1992), S. 133.

Auf die Strukturierung des Dresdner Bank AG Researches wird in Abschnitt 3.5.3.12 näher eingegangen.

<sup>4</sup>Vgl. Baden (1992), S. 108 - 111.

### 3. Empirische Untersuchung der Aktien- und Rentenresearchpublikationen von Banken in Deutschland

#### 3.1 Bisherige empirische Untersuchungen zum Wertpapierresearch bei Banken

Die meisten empirischen Untersuchungen führten Performancetests durch, um die Qualität der Anlageempfehlungen zu überprüfen. Die Empfehlungen der Banken wurden ex-post anhand von geeigneten Maßzahlen wie z.B. erzielten Erfolgen oder Renditen gemessen. Dabei ist zu beobachten, daß sich die gängigen Wirtschaftsfachzeitschriften mehr mit der Beurteilung von Börsendiensten auseinandergesetzt haben, als mit den Anlageempfehlungen in Bankpublikationen.

Eine Untersuchung der Kieler Universität im Auftrag des *manager magazin* beurteilte Bankempfehlungen und berücksichtigte neben der Rendite von Aktien auch deren Risiko.<sup>1</sup> Ergebnis dieser Untersuchung war, daß der Index immer besser war als die Bankempfehlungen in ihren Publikationen und die Treffsicherheit der Empfehlung vom Researchaufwand, gemessen an der Anzahl der Analysten der jeweiligen Bank, unabhängig ist.<sup>2</sup>

Ein dementsprechender Test wurde von der Kieler Universität zuvor auch für Börsendienste durchgeführt.<sup>3</sup>

Bei einem Vergleich von Börsendienstempfehlungen mit den Bankempfehlungen schnitten gleich drei Börsendienste besser ab als die Banken.<sup>4</sup>

In der Zeitschrift *Finanztest* wurde bereits 1991 eine Untersuchung der Universität Würzburg veröffentlicht, die die Anlageempfehlungen in zehn Börsenbriefen von verschiedenen Banken testeten.<sup>5</sup> Ausschließlich die im Deutschen Aktienindex (DAX) enthaltenen Werte wurden überprüft, indem pro Aktienempfehlung unter der Berücksichtigung von Transaktionskosten ein konstanter Geldbetrag für einen bestimmten Untersuchungszeitraum investiert wurde.<sup>6</sup> Die Wertentwicklung wurde im Vergleich mit dem DAX beurteilt. Dieser Perfor-

<sup>1</sup>Siehe bei Baden (1992), S. 106 - 126.

<sup>2</sup>Vgl. Baden, (1992), S. 108.

<sup>3</sup>Siehe bei Teichert, Wilhelm (1991), S. 68 f.;  
Teichert, Ulrich (1992), S. 92 f.

<sup>4</sup>Vgl. Baden (1992), S. 126.

<sup>5</sup>Vgl. o.V. (1991), S. 46 - 49.

<sup>6</sup>Vgl. o.V. (1991), S. 46.

mancetest auf einfachster Stufe ergab, daß nur eine Bank geringfügig besser war als der DAX. Ferner wurden Aufmachung der Publikationen, Nachvollziehbarkeit von Empfehlungen und Kontinuität in der Beobachtung und Weiterverfolgung der empfohlenen Werte in einer zusammengefaßten Note beurteilt.<sup>1</sup>

Diese Note wurde mit dem Performanceurteil im Verhältnis 1:2 zu einem Gesamturteil zusammengefaßt.<sup>2</sup> Eine verbale Kurzkritik jeder einzelnen Publikation wurde abschließend geliefert.

In der Zeitschrift *Capital* wurde der Nutzen von Börsenbriefen von 15 Banken anhand der Kriterien Verständlichkeit, Druckqualität, Seitenzahl, Anzahl von konkreten Tips, Internationalität der Anlageempfehlungen und durch eine verbale Beschreibung des Angebotes ordinal beurteilt.<sup>3</sup>

In einer Untersuchung von Göcken und Schulte<sup>4</sup> wurde die fundamentale Aktienanalyse der deutschen Kreditinstitute unter die Lupe genommen. Hierbei wurden die unterschiedlichen Berechnungsmethoden der Banken für Kennzahlen analysiert. Die Berechnungsart des Ergebnisses je Aktie, des Cash-flows, des Kurs-Gewinn-Verhältnisses bzw. Kurs-Cash-flow-Verhältnisses, der unterschiedlichsten Rentabilitäten, der Aufwandsstruktur, der Eigenkapitalquoten, der Liquiditätsgrade, der Verschuldungsgrade sowie der Anlagedeckungsgrade wurden miteinander verglichen.<sup>5</sup>

### 3.2 Gang der Untersuchung

Das Angebot an Aktien- und Rentenresearchpublikationen von 20 Banken soll gesichtet, beschrieben, verglichen und beurteilt werden.

In den empirischen Untersuchungen steht der Bedarf des externen Adressaten im Vordergrund, d.h. es erfolgt eine Beurteilung aus Sicht des Kunden.

Geklärt werden sollen die Fragen, was für Researchinformationen die Banken in Publikationen bieten und wie sie diese ihren Kunden darlegen.

Ob Banken zumindest innerhalb ihrer Publikationen zwischen unter-

---

<sup>1</sup>Vgl. o.V. (1991), S. 47.

<sup>2</sup>Vgl. o.V. (1991), S. 47.

<sup>3</sup>Vgl. Groos (1988), S. 55 - 56.

<sup>4</sup>Siehe bei Göcken, Schulte (1990).

<sup>5</sup>Vgl. Göcken, Schulte (1990) S. 10 - 99.

schiedlichen Zielen der Anleger differenzieren, ob Informationslücken bestehen und ob mit Hilfe der Researchpublikation eine fundierte Anlageentscheidung auf einem gewissen Anspruchsniveau und mit einer gewissen Lösungsqualität getroffen werden kann, soll im empirischen Teil untersucht werden.

Der Untersuchungsablauf ist im Anhang, Seite 105 abgebildet. Von der zentralen Fragestellung ausgehend, wird ein entsprechendes Untersuchungsfeld an zu betrachtenden Banken und Publikationen eingegrenzt. Eine Angebots- und Inhaltsübersicht über die einzelnen Publikationen, eine Übersicht getrennt nach Ländern sowie getrennt nach Aktien- und Rentenresearch, eine Beschreibung der Publikationen und ein Vergleich derselben wird mit Hilfe von Tabellen unterstützt.

Dabei findet eine Beurteilung der einzelnen Publikationen und des gesamten Angebotes als solches statt.

Im abschließenden Kapitel wird ein globaler Vergleich, der besondere Charakteristika der Researchleistungen in Publikationen herausarbeitet, durchgeführt.

Insbesondere allgemeine Verbesserungsvorschläge werden erarbeitet.

Ziel der gesamten Analyse der Bankpublikationen ist es:

- das Angebot von Renten- und Aktienresearchpublikationen systematisch gegliedert darzustellen;
- die Informationsstruktur einzelner Publikationen und des gesamten Angebotes sowie dessen Besonderheiten und Schwerpunkte herauszuarbeiten, insbesondere die angewendeten Wertpapieranalysemethoden aufzuzeigen;
- die Qualität der Publikationen nach unterschiedlichen Gesichtspunkten, denen wiederum unterschiedlich hohe Bedeutung beigemessen wird, für einzelne Publikationen und für das gesamte Researchpublikationsangebot zu beurteilen;
- einen kritischen Globalvergleich zwischen den Banken mit Verbesserungsvorschlägen zu erarbeiten.

### **3.3 Abgrenzung des empirischen Untersuchungsfeldes**

#### **3.3.1 Auswahl der Banken**

Für die empirische Untersuchung wurde das gesamte Publikationsangebot im Bereich Renten- und Aktienresearch und einige benötigte Zusatzinformationen von 28 Banken angefordert. Die Zusatzinformationen sind:

- der Name des Chefanalysten,
- die Analystenanzahl,

- die Auflagenhöhe je Publikation,
- der Adressatenkreis je Publikation,
- die Erscheinungsweisen der Publikationen sowie
- die Bilanzsumme von 1991 des Institutes.

Es kamen nur Banken in Frage, die ein umfangreiches Wertpapiergeschäft betreiben, eigene Researchabteilungen besitzen und solche Publikationen überhaupt für Kunden erstellen. Bei der Auswahl an Banken erfolgt eine Orientierung an einer Aufstellung über die größten Banken nach Institutsgruppen gegliedert und an den in bisherigen empirischen Untersuchungen des Kapitels 3.1 ausgewählten Instituten.<sup>1</sup>

Von den 28 kontaktierten Banken stellten 20 Banken ihre Publikationen vollständig zur Verfügung. Die anderen verfügten über keine Publikationen (ca. 11 Prozent) oder waren aus unterschiedlichen Gründen nicht bereit, ihr Angebot für diese Untersuchung zur Verfügung zu stellen (ca. 18 Prozent).

Wegen Umstrukturierung des Researchangebotes war zur Zeit kein vollständiges Publikationsangebot von der Dresdner Bank AG<sup>2</sup> und der Hessischen Landesbank Girozentrale bzw. deren ausgegliederten Töchtern erhältlich. Die Cittibank AG verfügt über keine derartigen Unterlagen für Kunden.

Ferner waren zwei bedeutende Privatbankiers nicht bereit, das gewünschte Material zur Verfügung zu stellen.

Das Publikationsangebot der WestLB bzw. deren ausgegliederter Tochter, die WestLB Capital Management GmbH (WestCapital GmbH), sowie das Angebot der Bayerischen Hypotheken- und Wechsel-Bank AG traf trotz gleichzeitiger Anforderung mit den anderen Instituten leider nicht rechtzeitig ein. Die Rücklaufquote betrug rund 71 Prozent.

Dabei mußten die Banken mindestens dreimal oder gar bis zu sechsmal kontaktiert werden, damit sie das gesamte angeforderte Datenmaterial und die benötigten Zusatzinformationen auch tatsächlich komplett übermittelten.

Jede Researchabteilung wurde zuerst einmal telefonisch angesprochen und gebeten, das benötigte Material zu senden. Einige der Banken wünschten eine schriftliche Publikationsanforderung per Fax oder per Post.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Siehe o.V. (1991a), S. 691 - 692 und vgl. mit Abschnitt 3.1. und der dort angegebenen Literatur.

<sup>2</sup>Auf die Dresdner Bank AG bzw. deren Tochter wird in Abschnitt 3.5.2.12 trotzdem näher eingegangen.

<sup>3</sup>Ein Musteranschreiben befindet sich im Anhang, S. 106.

Wich das so erhaltene Angebot erheblich von dem sonst üblichen Angebot ab, oder war aus den erhaltenen Publikationen bzw. Publikationsübersichten ersichtlich, daß es noch weitere gab, wurden diese Publikationen nochmals angefordert, um ein vollständiges Publikationsangebot pro Institut zu erhalten.

Letztendlich sind in der Untersuchung Banken von unterschiedlichster Rechtsform, Bankengröße, gemessen an der Bilanzsumme und Researchabteilungsgröße, beurteilt nach der Anzahl der Analysten, enthalten.<sup>1</sup> Eine Streuung über die ganze Bandbreite von unterschiedlichen Banken wurde erreicht. Von den zwölf größten privaten Banken sind sechs Institute in der Untersuchung enthalten.<sup>2</sup> Ferner sind neben den vier größten Landesbanken noch zwei weitere Landesbanken in die Untersuchung einbezogen, die allesamt ein zentrales Research für ihre angeschlossenen Sparkassen erstellen.<sup>3</sup> Auf die Untersuchung einzelner genossenschaftlicher Banken wurde verzichtet, da die DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank gleichermaßen ein zentrales Researchangebot für alle Volks- und Raiffeisenbanken ausarbeitet. Außerdem sind acht Privatbanken in dieser Studie enthalten.

Vollständig in der Untersuchung enthalten sind folgende Banken:

- das Bankhaus H. Aufhäuser,
- die Julius Bär Bank AG,
- die Bayerische Landesbank Girozentrale,
- die Bayerische Vereinsbank AG,
- die Berliner Bank AG,
- das Bankhaus Gebrüder Bethmann - Bethmann Bank (Bethmann Bank),
- die Bank für Gemeinwirtschaft (BfG Bank),
- die Berliner Handels- und Frankfurter Bank (BHF-Bank) bzw. deren Tochter BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH (BHF TRUST mbH),
- die Commerzbank AG,
- die Deutsche Bank AG bzw. deren Tochter die Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse (Deutsche Bank Research GmbH),
- die DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (DG BANK),
- die Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale,
- die Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale,
- das Bankhaus Merck, Finck & Co., Privatbankiers,
- das Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co.,

<sup>1</sup>Die Tab. 2 im Anhang, S. 107 bietet hierüber eine Übersicht.

<sup>2</sup>Siehe bei o.V. (1991a), S. 690 - 692, der eine Übersicht über die 50 größten der Institutsgruppen bietet.

<sup>3</sup>Vgl. o.V. (1991a), S. 691.

- die Norddeutsche Landesbank Girozentrale (Nord/LB),
- Schröder Münchmeyer Hengst & Co (SMH),
- die Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale, (SüdwestLB),
- Trinkaus & Burkhardt KGaA sowie
- M.M. Warburg & Co.<sup>1</sup>

### 3.3.2 Auswahl der zu untersuchenden Researchpublikationen von Banken

Das Publikationsangebot von 20 Banken, die sich mit Aktien- oder Rentenwerten beschäftigen, wird also untersucht. Unter Publikationen sind jegliche schriftlich aufbereiteten Materialien zu verstehen, welche für die Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden. Dabei wurden solche Publikationen angefordert, die den Kunden entgeltlich oder unentgeltlich zur Verfügung stehen und regelmäßig, mindestens quartalsweise erscheinen.<sup>2</sup> Aufgrund des erheblichen Publikationsumfanges der Banken muß sich diese Untersuchung auf Publikationen beschränken, die regelmäßig und höchstens quartalsweise angefertigt werden.<sup>3</sup>

Die meisten Kreditinstitute erstellen darüber hinaus noch je nach Bedarf unregelmäßige aber kontinuierlich fortfahrende sehr aktuelle Unternehmensstudien und Branchenstudien. Konkrete Handlungsanweisungen sind bei diesen Studien üblich. Die Auflagenhöhe solcher Studien ist aber meist gering, und sie werden nur an handverlesene Kunden adressiert. Außerdem verfügen die Banken noch über eine Vielzahl von unterschiedlichsten unregelmäßigen Berichten, Studien und Broschüren, die je nach aktuell anfallenden Themen bearbeitet werden.

Mindestens zwei im Zeitablauf aufeinanderfolgende Exemplare pro Publikationsart wurden jeweils angefordert, damit eine Aussage über Standardisierung der Publikationsinhalte getroffen werden kann. Oftmals waren solche Publikationsabfolgen nicht zu bekommen, so daß mit zwei bzw. teilweise sechs Veröffentlichungen, die nicht zeitlich aufeinander folgten, vorlieb genommen werden mußte. Bei völlig standardisierten Publikationen ist nur eine Publikation

<sup>1</sup>Im folgenden wird auf den Zusatz "Girozentrale" bei Landesbanken verzichtet.

<sup>2</sup>Eine Aufstellung der untersuchten und erhaltenen Publikationen pro Bank befindet sich im Anhang, Tab. 3, S. 108 ff.

<sup>3</sup>Ziel der Publikationen soll die Anlageentscheidungsunterstützung sein. Hierzu dienen vorwiegend regelmäßig und in kürzeren Abständen erscheinende Veröffentlichungen, die den Anleger kontinuierlich und zeitgerecht informieren.

erforderlich. Ferner ist es schon wegen der unterschiedlichen Erscheinungsweisen nicht möglich, einen einheitlichen Untersuchungszeitraum festzulegen.

Da aber zeitliche Aspekte kein Untersuchungsgegenstand sind, beeinträchtigt dieser Tatbestand das Untersuchungsergebnis nicht.

Es wird nicht streng zwischen externen und internen Publikationen unterschieden, da einige Banken dieses oft selbst nicht tun. Ihre angeblich internen Publikationen sind vorwiegend für die eigene Anlageberatung gedacht; daneben sind sie aber in den einzelnen Banken durchaus für den Kunden einsehbar oder werden für ihn kopiert. Ist dieses Verfahren üblich, so sind auch vorwiegend hausinterne Publikationen in die Untersuchung mit einbezogen.<sup>1</sup>

Bei der Auswahl der Publikationen sowie auch der Banken ist allein das Zugänglichkeitskriterium entscheidend. Ausschlaggebend ist, ob die Veröffentlichungen der Kundschaft, egal ob Institutionellen, Privatkunden oder sonstigen Außenstehenden, zugänglich sind. Der hohe Preis einiger Researchpublikationen der Deutschen Bank stellt natürlich das Zugänglichkeitskriterium in Frage.

#### 3.4 Bestandsaufnahme der Aktien- und Rentenresearchpublikationen von 20 Banken - eine Angebotsübersicht -

Die erhaltenen, den oben genannten Bedingungen genügenden Publikationen sind in einer Tabelle pro Bank nach Publikationstiteln alphabetisch geordnet und bilden für die folgenden Untersuchungen die Datenbasis.<sup>2</sup> Die Zusatzinformationen wie Erscheinungsweise, Auflagenhöhe, Hauptzielgruppe und Preis der Veröffentlichungen sind ebenfalls in der Übersicht enthalten. Diese Zusatzinformationen beruhen alle auf Eigenangaben der Kreditinstitute.

In der Auflagenhöhe sind sowohl die Höhe der deutschen wie auch englischen Ausgabe addiert, denn oft publizieren die Banken die gleiche Veröffentlichung in zwei Sprachen.

Zu beachten ist, daß die angegebene Auflagenhöhe nur die Höhe der zentralen Anfertigungen durch die Researchabteilungen enthalten, aber durch sonstige Vervielfältigungen in Filialen und Zweigstellen unter Umständen verzerrt werden. Generell kann aber von der Auflagenhöhe auf Zugänglichkeit der Publikationen und die Breite des Adressatenkreises geschlossen werden.

Publikationen mit hoher Auflagenhöhe sind immer für das breite Publikum gedacht.

<sup>1</sup>Diese ist z.B. bei der DG BANK und der BHF TRUST mbH der Fall.

<sup>2</sup>Siehe Anhang, Tab. 3, S. 108 ff.

In der Regel sind die Publikationen, die die Kunden erhalten, kostenfrei.

Anfertigungen der zentralen Researchabteilungen für Filialen, Zweigstellen, Niederlassungen und Sparkassen desselben Institutes werden über interne Verrechnungspreise in Rechnung gestellt, die nicht angegeben werden konnten.

### 3.5 Bewertende, kritische Beschreibung des Angebotes an Researchpublikationen der einzelnen Banken

Die Publikationen aller Banken, ersichtlich aus der Bestandsaufnahme<sup>1</sup>, werden im folgenden tabellarisch aufbereitet und danach kritisch, verbal beschrieben.

#### 3.5.1 Tabellarische Aufbereitung des Researchangebotes

Die weitere tabellarische Aufbereitung des Researchangebotes und der einzelnen Publikationen vollzieht sich in mehreren Schritten. Zuerst wird festgehalten, welche Banken Aktienresearch, welche Rentenresearch, welche beides betreiben und welche Länder sie dabei berücksichtigen sowie welche generelle Struktur das Publikationsangebot hat.<sup>2</sup>

Eine grobe Inhaltsübersicht der Researchpublikationen wird in einer weiteren Tabelle aufgezeigt.<sup>3</sup>

Danach wird eine sehr umfangreiche Tabelle erstellt, in der jede einzelne Publikation nach den vielfältigen Kriterien beschrieben und bewertet wird.<sup>4</sup> Einzelne Kriterien der Publikationen werden in einer weiteren Tabelle pro Bank aggregiert.<sup>5</sup>

Diese Tabellen dienen den folgenden Kapiteln als Grundlage.

##### 3.5.1.1 Die Struktur des Aktien- und Rentenresearchangebotes - eine Länderübersicht -

Nicht alle Banken bieten sowohl Aktien- als auch Rentenresearchpublikationen für ihre Kunden an. Ferner werden auch nicht dieselben Länder analysiert.

Die Tabelle 4 gibt Auskunft, ob die Banken Renten- und/oder Aktienresearch betreiben und welche Länder die einzelnen Banken

<sup>1</sup>Siehe Anhang, Tab. 3, S. 108 ff.

<sup>2</sup>Siehe Anhang, Tab. 4, S. 112 f.

<sup>3</sup>Siehe Anhang, Tab. 5, S. 114 ff.

<sup>4</sup>Siehe Anhang, Tab. 6, S. 124 ff.

<sup>5</sup>Siehe Anhang, Tab. 7, S. 147 f.

dabei betrachten.<sup>1</sup> Die grau unterlegten Felder bedeuten, daß die Bank diesen Bereich gar nicht oder in nicht erwähnenswertem Umfang ausfüllt. Wie sich aus der Tabelle zeigt, bestehen erhebliche Unterschiede bei den 20 betrachteten Banken.

Die Berliner Bank AG, die Bethmann Bank, das Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co., Schröder Münchmeyer Hengst & Co und die M.M. Warburg Bank & Co. betreiben fast ausschließlich deutsches Aktienresearch.

Dann folgt die Julius Bär Bank AG, deren Schwerpunkt auf dem deutschen Aktienresearch liegt, die aber zusätzlich kurz europäische Aktienmärkte betrachtet.

Die Bayerische Landesbank, die BfG Bank und die Landesbank Schleswig-Holstein bieten deutsches Aktien- und Rentenresearch an. Ein restliches Angebot besteht nicht oder nur in nicht erwähnenswertem Umfang.

Das Angebot des Bankhauses Merck, Finck & Co. besteht aus nationalem und internationalem Aktienresearch, aber ein Rentenresearch wird nicht betrieben.

Das Bankhaus Trinkaus & Burkhardt KGaA analysiert den deutschen Aktien- und Rentenmarkt sowie den amerikanischen Rentenmarkt. Ein größeres Researchangebot liefern die BHF TRUST mbH und die SüdwestLB. Beide verfügen über internationales Aktienresearch, haben aber in ihren Publikationen nur nationales Rentenresearch. Nur fünf Banken bieten das gesamte Spektrum von nationalem und internationalem Aktien- und Rentenresearch regelmäßig und in einem nennenswerten Ausmaß an. Zu diesen Banken zählen das Bankhaus H. Aufhäuser, die Bayerische Vereinsbank AG, die Commerzbank AG, die DG BANK, die Landesbank Rheinland-Pfalz, und die Nord/LB.

Die Deutsche Bank Research GmbH hingegen veröffentlicht nur internationale Rentenresearchauswertungen. Seit Januar 1992 soll eine Aktienresearchpublikation mit dem Titel *Equity Research* existieren, die dieser Untersuchung aber trotz mehrmaliger Nachfrage mit dem Hinweis, daß die Deutsche Bank Research GmbH für Externe ausschließlich Rentenresearch betreibt, nicht zur Verfügung gestellt wurde.

Es kann nicht nur zwischen nationalem und internationalem Research differenziert werden, sondern es variieren, wie aus der Tabelle ersichtlich, auch die behandelten europäischen und sonstigen Länder sowie der Umfang, in denen sie analysiert werden. Über den Umfang der Bankrecherchen sagt die Tabelle jedoch nichts aus. Die Tiefe der Untersuchung reicht von kurzer gelegentlicher Analyse

---

<sup>1</sup>Siehe Anhang, Tab. 4, S. 112 f.

über regelmäßige, kommentarlose Anlageempfehlungslisten bis zu sehr detaillierten Auseinandersetzungen mit den unterschiedlichen Märkten, Ländern, Branchen und Unternehmen.

Die Abhandlung des Aktien- bzw. Rentenresearchs sowie der unterschiedlichen Länder erfolgt durch verschiedene Publikationsstrukturen.

Einige Banken haben konsequent getrennte Publikationen für Rentenresearch, für Aktienresearch und für sonstiges volkswirtschaftliches Research. Andere bieten sowohl getrennte Publikationen als auch gemischte an. Ein weiterer Teil der Banken handelt alle Themen in ein- und derselben Publikation ab. Mit der Länderaufteilung ist es ähnlich. Für Deutschland gibt es oftmals eigene Veröffentlichungen, die anderen Länder werden davon getrennt publiziert, eventuell noch in Ländergruppen zusammengefaßt.

Es ist aber durchaus nicht selten, daß alles in einer Publikation abgehandelt wird. Dies ist generell der Fall bei kleinen Börsenbriefen, die an die allgemeine Kundschaft gerichtet sind.

### 3.5.1.2 Kurzübersicht über die Publikationsinhalte

Um einen ersten schnellen Überblick über den Inhalt der einzelnen Publikationen zu erlangen, ist eine Tabelle erstellt, die den Inhalt nach Aktien-, Rentenresearch und volkswirtschaftlichem Research untergliedert.<sup>1</sup> In den Feldern ist eine Kurzbeschreibung der wesentlichen, regelmäßig wiederkehrenden Themen der Publikationen zu finden. Die Ausführlichkeit der behandelten Themen wird nur grob umschrieben.

### 3.5.1.3 Der Kriterienkatalog

Um die einzelnen Publikationen der Banken zu beschreiben und zu bewerten, müssen die unterschiedlichsten Kriterien betrachtet werden. Hierfür ist ein Kriterienkatalog, der 18 Hauptkategorien und 41 Unterkategorien umfaßt, entwickelt worden.<sup>2</sup>

Diese unterschiedlichen Kriterien stellen alle relevante Teil- bzw. Subqualitäten der Publikationen dar.

Das entwickelte Kriterien-Set erhebt aber keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Außerdem ist die Klassifikation nicht überschneidungsfrei. Ein Beispiel ist das Kriterium "behandelte Länder", das gleichzeitig auch unter der Kategorie Themenumfang behandelt wer-

<sup>1</sup>Siehe Anhang, Tab. 5, S. 114 ff.

<sup>2</sup>Siehe Anhang, Tab. 6, S. 124 ff.

den könnte.

Ferner sind nicht alle Kriterien gleich wichtig. Wie schon ausführlich erläutert, sind die inhaltlichen Kriterien von besonderer Bedeutung.

Es werden aber sowohl formale, quantitative als auch inhaltlich-sachliche Aspekte in der Tabelle betrachtet, die die Kopfzeilengliederung der Tabelle grob bestimmen. Am Anfang der Kopfzeile sind vorwiegend formale Kriterien, dann folgen die quantitativen und zum Ende hin die inhaltlichen. Einzelne Kriterien können aber oft mehrere dieser Aspekte gleichzeitig beschreiben. So gibt z.B. wiederum die Kategorie "behandelten Länder" nicht nur mengenmäßig an wieviele Länder untersucht werden, sondern auch Aufschluß über die inhaltlichen Themen einer Publikation.

Auf die in der Kopfzeile der Tabelle 6 ersichtlichen Kriterien wird im folgenden näher eingegangen. Dabei werden die erklärungsbedürftigen Kriterien erläutert und auf die Bewertungsweise der gesamten Kriterien eingegangen.

Es sind nur die isoliert bewertbaren Kriterien mit Hilfe von speziell entwickelten Bewertungsskalen beurteilt worden. Die anderen, auch durchaus meßbare Kriterien, lassen sich schlecht separat beurteilen, sondern nur im Gesamtzusammenhang deuten. Als Beispiel sei hier die Auflagenhöhe genannt. Je höher die Auflage desto besser ist die Zugänglichkeit dieser Publikation für die Kunden. Aber es läßt sich nicht beurteilen, ab wann die Auflagenhöhe gut oder schlecht ist, denn dieses Merkmal steht u.a. im Zusammenhang mit der Kundenanzahl und der Größe der Bank. Entsprechend bleiben Anzahl der Publikationen, Format, Seitenumfang, Erscheinungsweise, behandelte Länder, Anzahl der Graphiken, Tabellen und Schaubilder und Anzahl der konkreten Empfehlungen unbewertet.

Die grundlegende Bewertungsskala der Kriterien sieht folgendermaßen aus:

++	für sehr gut oder immer,
+	für gut oder meistens,
o	für mittel oder teilweise,
-	für mäßig oder selten bzw. kaum und
--	für schlecht oder gar nicht.

Druckqualität, Layout, Quellenangaben, Gliederung, Qualität der Graphiken, Tabellen und Schaubilder, Verständlichkeit und das Kri-

terium "Erklärungen" werden anhand obiger Bewertungsskala beurteilt.

Unter Druckqualität wurden die Merkmale Papiergewicht, Hochglanz- oder Mattdruck, schwarz-weißer, zweifarbiger oder mehrfarbiger Druck beurteilt sowie die Aufmachung in gebundener, geklammerter oder gefalteter Form.

Das Layout bzw. das Design bezieht sich auf die Merkmale der Text- und Bildgestaltung. Dies können u.a. sein:

- Hervorhebungen durch Überschriften, Unterstreichungen, Fettdruck, Einrahmung und Farbe,
- Anordnung und Aufteilung von Text und Bild,
- Durchdringung und Auflockerung mit Graphiken, Tabellen und Schaubildern<sup>1</sup>,
- Schriftart, -größe und Schriftgrad sowie
- sonstige Gestaltungselemente.

Die optische Aufbereitung von Texten kann die Aufnahme und Verarbeitung der gelieferten Informationen entscheidend erleichtern.

Die Auflagenhöhe ist aus Tabelle 3 entnommen und entspricht den dort vorgegebenen Normen.<sup>2</sup>

Der Seitenumfang umfaßt nur die beschriebenen Seiten und muß im Verhältnis zum Format, zur Erscheinungsweise und zum Themenumfang beurteilt werden. Sicherlich umschreibt dieses Kriterium auch die Ausführlichkeit gegebener Informationen und ist ein einfaches Maß der Informationsmenge.

Ein Querstrich in den Feldern bedeutet, daß die Angabe entfällt, weil sie nicht sinnvoll ist. Ferner wird ein Querstrich anstelle für "nein" bei nicht Vorhandensein benutzt. Ein Stern bedeutet, daß dort ein Schwerpunkt der Publikation liegt.

Die Kriterien "Erstellungsdatum" und "Inhaltsverzeichnis" werden bei Vorhandensein mit "ja", bei nicht Vorhandensein mit "nein" gekennzeichnet. Ein "ja" ist immer positiv zu bewerten, ein "nein" negativ.

Das Kriterium "Gliederung" umschreibt die logische Strukturierung der Inhalte und die damit verbundene Übersichtlichkeit der einzel-

---

<sup>1</sup>Dieses Merkmal steht also in direktem Zusammenhang mit dem Kriterium "Anzahl der Graphiken, Tabellen und Schaubilder".

<sup>2</sup>Siehe Kapitel 3.4 und Anhang, Tab. 3, S. 108 ff.

nen Publikation und der einzelnen Kapitel.

Das Kriterium "Standardisierung und Themenkontinuität" beschreibt den strukturellen Aufbau der Publikationen im Zeitablauf und wird durch völlig, größtenteils, mittel, grob, kaum und gar nicht charakterisiert. Die Attribute völlig, größtenteils sind positiv zu bewerten, da der Leser abschätzen kann, über welche Themen er informiert wird. Die Themenkontinuität wurde nicht nur nach Überschriften beurteilt, sondern auch nach gebotenen Inhalten.

Das Kriterium "Qualität der Graphiken, Tabellen und Schaubilder" beurteilt die Merkmale:

- Größe der Bilder,
- Übersichtlichkeit,
- genaue Kurven-, Achsenbezeichnungen,
- genaue Legende,
- Einheitenwahl,
- Verständlichkeit und
- Textbezug.

Unter dem Kriterium "Anzahl der konkreten Anlageempfehlungen" werden nur solche verstanden, wo explizit der Titel einer Aktie genannt wird oder bei festverzinslichen Wertpapieren mindestens die Laufzeit angegeben wird. Bei den Rentenempfehlungen werden als konkrete Empfehlungen auch der Rat zum Nicht-Engagement in bestimmten Ländern mitgerechnet. Die Anzahl der Empfehlungen ist aber nicht total starr, da sie mit der aktuellen Marktsituation schwankt. Trotzdem bietet sie einen ungefähren Anhalt, inwieweit der Anleger konkrete Hilfe erhält.

Die Ausgestaltung der Anlageempfehlung wird in drei Unterpunkte mit folgenden Ausprägungen untergliedert:

- (1) Bewertungsskala der Verkaufsempfehlung zuvor empfohlener Werte:

- |    |   |
|----|---|
| ++ | für sehr gut, da Nennung des zu verkaufenden Titels mit Kursangabe,   |
| +  | für gut, da Nennung des zu verkaufenden Titels ohne Kursangabe,   |
| o  | für mittel bzw. indirekt, da nur indirekt über Herunternahme von der Empfehlungsliste oder aus dem Musterdepot, |
| -  | für mäßig, da nur teilweise vorhanden und   |
| -- | für schlecht, da gar nicht vorhanden.   |

(2) Bewertungsskala der Konkretheit von Kaufempfehlungen:

- ++ für sehr gut, da mit Angabe von Kaufkursen und Aktientiteln bzw. bei Renten mit Angabe der Rentenarten und deren Laufzeit,
- + für gut, da mit Nennung des Aktientitels und aktuellem Kurs bzw. bei Renten mit Laufzeitvorschlag,
- o für mittel, da Titelangabe ohne Kurs,
- für mäßig, da nur Nennung der Branche und bei Renten nur Nennung des Landes und
- für schlecht, da keine, zu schwammige oder nur teilweise Empfehlungen vorhanden.

(3) Berücksichtigung des Risikos der Empfehlung:

- a für Kennzeichnung von spekulativen Werten und bei Renten Kennzeichnung von Anleihen oder Ländern mit hohem Risiko,
- b für Kennzeichnung von Hauptdeterminanten bzw. Haupteinflußgrößen wie z.B. Dollarabhängigkeit, Zinsabhängigkeit und
- c für die Angabe von Betafaktoren und/oder Volatilitäten.

Werden die Angaben nicht kontinuierlich gemacht, erfolgt der Zusatz teilweise.

Das Kriterium "Verständlichkeit" ist unter Berücksichtigung des Adressatenkreises beurteilt. Ist die Publikation aufgrund der verwendeten Fachausdrücke und Abkürzungen sowie einer Veröffentlichung ausschließlich in englischer Sprache nur für den Profi verständlich, so erhält sie den Zusatz "Profi".

Das Kriterium "Differenzierung nach Anlegertypen" wird mit "ja" ausgefüllt, wenn getrennte Empfehlungen für Private bzw. Kleinanleger und Institutionelle bzw. Großanleger gegeben werden, ansonsten mit "nein". Ferner fand eine Berücksichtigung nur bei kontinuierlicher Trennung der Anlegertypen statt.

Die Merkmale des Themen- und Inhaltsumfanges werden größtenteils mit "ja" für vorhanden oder "nein" für nicht vorhanden versehen. Selbstsprechenden relativen Häufigkeiten wie immer, meistens, teilweise, manchmal und kaum oder selten und Bewertungen wie mittels Stichpunkten, kurz, grob, ausführlich werden als zusätzliche

Beschreibung gegeben. Zusätze, die den Themenumfang genauer umschreiben, sind ebenfalls in der Tabelle enthalten. Sofern Unternehmensstudien (U.) und Branchenstudien (B.) existieren, wird deren Anzahl angegeben. Unter Unternehmensstudien bzw. Unternehmensanalysen werden jede Art von textueller Einzelwertanalyse verstanden, die eine gewisse Analysetiefe aufweisen. Ansonsten wird von Unternehmenskommentaren oder Kurzkomentaren gesprochen.

Datenschätzungen in absoluten oder relativen Zahlen werden durch Angabe der Prognoseart in Form von Gewinnprognosen (G.) und volkswirtschaftlichen Prognosen (V.) und Angabe der Anzahl prognostizierter Werte konkretisiert. Unter Gewinnprognosen oder Gewinn-schätzungslisten<sup>1</sup> werden solche Auflistungen verstanden, in denen mindestens der Gewinn je Aktie und das Kurs-Gewinn-Verhältnis prognostiziert sind. Die Ausführlichkeit dieser Listen ist von Bank zu Bank sehr verschieden. Meistens werden für jede Gesellschaft aktueller Kurs, Höchst- und Tiefstkurs sowie Schätzung des Gewinns je Aktie, des Cash-flows je Aktie, des Kurs-Cash-flow-Verhältnisses, der Dividenden und der Dividendenrenditen angegeben.<sup>2</sup>

Unter volkswirtschaftlichen Prognosen werden u.a. Schätzungen des Bruttosozialproduktes, der Industrieproduktion, der Importe, der Exporte, der Staatsausgaben und öffentliche Defizite, Arbeitslosenzahl und Beschäftigte, Zahlungsbilanzsalden, der Geldmengenentwicklung verstanden.

Die Abgrenzung zwischen Musterdepot und Dispoliste ist fließend. Als Dispoliste werden hier jegliche Verkaufs-, Kaufs- und/oder Halteempfehlungslisten bezeichnet. Es ist durchaus möglich, daß eine Gewinnschätzungsliste in die Dispoliste integriert ist, aus der auch genauere Kursangaben oder sonstige Angaben ersichtlich sind. Das Feld "Musterdepot" wird nur mit "ja" ausgefüllt, wenn das Institut dieses explizit als Musterdepot kennzeichnet. Musterdepot und Dispoliste können sich also inhaltlich entsprechen.

---

<sup>1</sup>Die Begriffe Bewertungs-, Gewinnschätzungs-, Ertragsskennzahlen- und Kennzahlenlisten werden in dieser Arbeit synonym verwendet.

<sup>1</sup>Werden darüber hinaus noch sehr viele weitere Angaben bzw. Kennzahlen angegeben, wird im Abschnitt 3.5.2 bei der Beschreibung der einzelnen Publikationen dieses gesondert hervorgehoben. Vgl. auch Abschnitt 3.6.3.2.

Das Feld "Portefeuilleplanung" wird mit folgenden Abkürzungen ausgefüllt:

DF für die Angabe von DAX- bzw. FAZ- Gewichten pro Aktie (entspricht einer prozentualen Aktiengewichtung),  
 pB für die Angabe von prozentualen Branchengewichten,  
 pL für die Angabe von prozentualen Ländergewichten,  
 pR für die Angabe von prozentualen Anteilen an bestimmten Rentenarten oder an bestimmten Laufzeiten,  
 rA für die Angabe von relativen Aktiengewichten,  
 rB für die Angabe von relativen Branchengewichten,  
 rL für die Angabe von relativen Ländergewichten und  
 V für Prozentangaben der Vermögensstruktur.  
 Werden die Angaben nicht kontinuierlich gemacht, erfolgt der Zusatz teilweise.

Das Kriterium "Erklärungen" wird nach der grundlegenden Bewertungsskala<sup>1</sup> beurteilt und durch entsprechende Zusätze charakterisiert. Es sagt aus, wie umfangreich, detailliert und schlüssig die behandelten Themen und Aspekte, insbesondere die Anlageempfehlungen, in Form von Texten erklärt sind.

Themen, die für eine Anlage in Aktien und in Renten irrelevant sind, wie z.B. Rohstoffanalysen oder Optionsscheinanalysen, werden nicht in den Kriterienkatalog aufgenommen, aber ergänzend in der verbalen Beschreibung der Publikationsinhalte in Abschnitt 3.5.2 kurz erwähnt.

Bei horizontaler Betrachtung der Tabelle werden die einzelnen Publikationen mittels der Kriterien beschrieben und teilweise bewertet, bei vertikaler Betrachtung kann der Betrachter das Gesamtangebot der Banken untereinander im Detail vergleichen.

#### 3.5.1.4 Kumulierte Kriterien - ein Mengenüberblick -

In einer weiteren Tabelle werden die Kriterien, die sich zusammenfassen ließen, pro Institut aggregiert.<sup>2</sup>

Die Tabelle besitzt folgende Spaltenüberschriften:

- Anzahl der Analysten,
- Anzahl der Publikationen getrennt für externe und interne Publikationen,
- kumulierter Seitenumfang ebenfalls getrennt für externe und

<sup>1</sup>Siehe hierzu auf S. 23.

<sup>2</sup>Siehe Anhang, Tab. 7, S. 147 f.

- interne Publikationen und
- Anzahl der behandelten Länder nach Aktien- und Renten-research unterteilt.

Diese Tabelle bietet einen Mengenüberblick über den Publikationsumfang der einzelnen Banken.<sup>1</sup>

Der Seitenumfang kann kumuliert werden, da das Format der Publikationen bis auf eine Publikation der Berliner Bank AG immer identisch ist. Problematisch ist diese Maßzahl dennoch, da auf jeder Seite nicht gleich viel und gleich gehaltsames stehen muß, und die Erscheinungsweisen<sup>2</sup> der Publikationen nicht identisch sind. Außerdem wird die gleiche Researchleistung einer Bank, die in unterschiedlichen Publikationen gleichermaßen angeboten ist mehrfach gezählt.<sup>3</sup>

Die Gesamtzahl konkreter Empfehlungen läßt sich leider nicht bilden, da sonst viele Doppelzählungen von gleichen Tips in den verschiedenen Publikationen je Bank erfolgen.

### 3.5.2 Verbale Beschreibung der Publikationsangebote der Banken

Nun erfolgt eine kritische Beschreibung des grundsätzlichen Aufbaus jeder Publikation, um Schwerpunkte und Besonderheiten der einzelnen Publikationen herauszuarbeiten. Die zuvor erstellten Tabellen liefern hierfür die Grundlage. Die in ihnen enthaltenen Aspekte werden aber nicht bis ins Detail auch verbal formuliert. Weitere Einzelheiten jeder Bankpublikation, nach vielfältigen Gesichtspunkten und Kriterien untergliedert, sind deshalb auch aus diesen tabellarischen Ausarbeitungen zu entnehmen.

Die in den untersuchten Publikationen angewendeten Wertpapieranalysemethoden, -instrumente und -indikatoren werden grob aufgezeigt, um die Schwerpunkte der in der Praxis benutzten Methoden der einzelnen Banken herauszuarbeiten. Die Aussagekraft der angewendeten Methoden, Instrumente und Indikatoren wird dabei im einzelnen nicht in Frage gestellt.

Da Prognosen sehr wichtig sind, sind die prognostizierten Werte besonders herausgestellt, um einen Überblick über den Prognoseum-

---

<sup>1</sup>Auf die Tab. 7 wird in Abschnitt 3.6.2 näher eingegangen.

<sup>2</sup>Eine kleinere Erscheinungsfrequenz vergrößert den Publikationsumfang im Vergleich zu Publikationen mit größeren Erscheinungsintervallen.

<sup>3</sup>Dies ist aber nur bei dem Researchangebot der Deutschen Bank Research GmbH von Bedeutung. Ansonsten besitzen die verschiedenen Publikationen jeder Bank auch unterschiedliche Researchinhalte.

fang der einzelnen Kreditinstitute zu bekommen.

Obwohl keine Veröffentlichungen der Dresdner Bank AG vorliegen, wird im Abschnitt 3.5.12 auf Ursachen des fehlenden Angebotes und auf das zu erwartende Publikationsangebot eingegangen, weil dieser Zustand nur zufällig während des willkürlich gewählten Untersuchungszeitraumes existierte.

Außerdem werden sonstige kontinuierlich erstellte, aber unregelmäßig erscheinende Publikationen kurz ergänzend erwähnt. Es muß aber ausdrücklich darauf hingewiesen werden, daß dieses keine vollständige Aufzählung des sonstigen Publikationsangebotes ist.

### 3.5.2.1 Bankhaus H. Aufhäuser

Das Bankhaus Aufhäuser bietet seinen Institutionellen und gehobenen Privatkunden vier unterschiedliche Veröffentlichungen an. Die behandelten Themen sind immer der Aktienmarkt Deutschland, zehn bedeutende, internationale Aktienmärkte und zehn internationale Rentenmärkte, die jeweils ausführlich gesondert betrachtet werden.

Der monatlich erscheinende *Börsen- und Wirtschaftsbrief* mit einer Auflagenhöhe von 2.000 Exemplaren ist die am breitesten gestreute Publikation. Im Gegensatz zu den anderen exklusiv gebundenen Publikationen ist der *Börsen- und Wirtschaftsbrief* ein einfaches vier- bis fünfseitiges Faltblatt, welches durch ein Beiblatt mit einer Gewinnschätzungsliste von ca. 40 jeweils unterschiedlichen deutschen Aktien erweitert ist.

In jedem Börsen- und Wirtschaftsbrief wird die allgemeine Verfassung des deutschen Aktien- und Rentenmarktes beschrieben. Dabei wird gleichermaßen die Entwicklung der Vergangenheit durch unterschiedliche aktuelle Aspekte der Weltwirtschaft, der deutschen Wirtschaft und Politik begründet sowie die allgemeine Tendenz der Zukunftsentwicklung relativ unkonkret eingeschätzt. Neuerdings befindet sich im Brief ein in entsprechend gleicher Vorgehensweise angefertigter abschließender Bericht über einen immer unterschiedlich ausgewählten ausländischen Aktienmarkt. Konkrete Anlageentscheidungs-hilfen werden nirgends gegeben.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß der Börsen- und Wirtschaftsbrief ein ungenauer, nicht gut aufgemachter Rundumschlag ist. Das schlechte Layout ohne jegliche Abschnitte, Unterstreichungen wesentlicher Punkte oder Hervorhebungen sowie kaum Graphiken ist eine weitere Ursache für den nicht nur formal, sondern auch inhaltlich schwachen und kurzen Bericht.

Ein solcher Bericht könnte allenfalls als Einleitung zu der Publikation *Aktienmarkt Deutschland* noch eine sinnvolle Ergänzung darstellen, um mehr Hintergrundinformationen über das wirtschaftliche und politische Umfeld in Deutschland zu geben.

Die gebundene Publikation *Aktienmarkt Deutschland* ist völlig standardisiert und bietet quartalsweise auf 12 Seiten zehn nationale, gut strukturierte Branchenanalysen in einer Auflage von rund 130 Exemplaren.

Vorweg werden die wichtigsten volkswirtschaftlichen Daten der Bundesrepublik Deutschland für ein Jahr im voraus prognostiziert. Jede Branchenanalyse beinhaltet die graphische Darstellung des Branchenindex, dessen relative Stärke sowie die Produktionsentwicklung oder die Geschäftserwartungen. Leider sind die sonst übersichtlichen Graphiken teilweise erklärungsbedürftig. Eindeutiger Schwerpunkt der Analyse ist die fundamentale Branchenbeurteilung, die durch in Stichpunkten abgehandelte Pro- und Contraargumente ergänzt wird. Insgesamt 52 ausgewählte Einzelwerte sind in einer nach Branchen aufgliederten Gewinnschätzungsliste enthalten. Konkrete Empfehlungstips werden abschließend nach jeder Branchenanalyse gegeben. Auf Einzelwerte wird aber nicht näher eingegangen. Die besonders spekulativen Werte sind gekennzeichnet. Insgesamt befinden sich 13 bis 17 konkrete Kaufempfehlungen mit aktuellen Kursangaben in der Broschüre.

Eine Portfeuilleplanung wird durch empfohlene prozentuale Branchengewichtungen unterstützt.

Die beiden Publikationen *Internationale Investmentstrategie -Aktien-* und *Internationale Investmentstrategie -Renten-* haben einen gleich strukturierten völlig standardisierten Aufbau und erscheinen in einer Auflagenhöhe von rund 300 Exemplaren. Es findet jeweils eine verbale, zukunftsorientierte, volkswirtschaftliche und umfangreich graphisch unterstützte Beurteilung der Märkte statt.

In der Publikation für Renten werden die Länder Deutschland, Schweiz, Niederlande, Spanien, Italien, Frankreich, Großbritannien, USA, Kanada, Australien und Japan analysiert. Die Aspekte Zinsentwicklung, Geldmengenentwicklung, Preisentwicklung, Ausgabenentwicklung, Währungsentwicklung und Zinsdifferenzen pro Land werden auf einer Seite graphisch unterstützt erläutert und ihre relativen Entwicklungen eingeschätzt. Abschließend erfolgen konkrete Laufzeitenempfehlungen pro Land getrennt für Privatanleger und Institutionelle. Die prozentualen Gewichtungen pro Land und pro Laufzeit pro Land sind aus dem Musterdepot zu entnehmen. Im Musterdepot werden auch nicht analysierte Märkte empfoh-

len. Ferner befindet sich immer eine tabellarische Übersicht der Rentenindexentwicklung von neun internationalen Ländern in der Publikation.

In der Publikation *Internationale Investmentstrategie -Aktien-* werden die Aktienmärkte der Länder Deutschland, Schweiz, Niederlande, Spanien, Italien, Frankreich, Großbritannien, USA, Australien und Japan behandelt. Dabei werden die Aspekte Aktienindexentwicklung, Gesamt-Kurs-Gewinn-Verhältnis, Währungsentwicklung, relative Stärke von Aktien zu Renten sowie das monetäre Umfeld graphisch unterstützt und knapp verbal beurteilt. Ein Pfeilschema zeigt den zukünftigen Trend dieser Entwicklungen an. Ein ausführliches Musterdepot mit sehr konkreten Anlageempfehlungen ist in dieser Publikation eingeschlossen. Die zu kaufenden Aktientitel werden unterteilt nach Branchen und Ländern aufgeführt. Früher folgte dann eine Zuordnung der Aktien zu Haupteinflußgrößen. Heute steht an dieser Stelle eine Gewinnschätzungsliste der empfohlenen Werte mit aktuellen Kursangaben und Stopp-Loss-Marken. Die Änderungen im Musterdepot, d.h. neu zu kaufende und zu verkaufende Werte, werden mit Kurzbegründung separat aufgeführt.

Alle exklusiven Publikationen des Bankhauses Aufhäuser sind aufgrund ihrer kurzen teilweise stichpunktartigen Argumentation ohne jegliche ausführlicheren Erklärungen nur für Profis verständlich. Ihnen bietet jede einzelne dieser Publikationen aber einen schnellen, konkreten und gut strukturierten Überblick über die gesamte Bandbreite der wichtigsten in- und ausländischen Aktien- und Rentenmärkte mit konkreten Anlageempfehlungen, leider aber nur quartalsweise. Die Themenaufteilung zwischen diesen Publikationen ist außergewöhnlich gut gelungen. Leider fällt der *Börsen- und Wirtschaftsbrief* aus diesem sehr positiven Gesamtbild und im Vergleich mit anderen derartigen Bankbriefen total heraus.

#### 3.5.2.2 Bank Julius Bär AG

Die Julius Bär Bank AG bietet ihren Institutionellen und gehobenen Privatkunden fünf regelmäßig erscheinende Publikationen in einer jeweiligen Auflagenhöhe von 1000 bis 1300 Stück an. Der deutsche Aktienmarkt sowie die deutsche gesamtwirtschaftliche Situation werden schwerpunktmäßig analysiert.

Nur die englischsprachige monatlich erscheinende Broschüre *In Search of Value* mit einem Umfang von ca. 16 Seiten beschäftigt sich mit den europäischen Aktienmärkten. Leider ist diese Publikation immer anders.

Nur auf der ersten Seite werden grundsätzlich relative Marktgewichte pro europäischem Land verteilt und eine relative Einschätzung von Währungs- und Zinsentwicklung gegeben. Die einzelnen Märkte werden leider nicht nacheinander analysiert, sondern nur einige kurz in einem unübersichtlichen Artikel. Danach können aktuelle Themen, Branchenstudien mit technischer Formationsdeutung oder Berichte von Unternehmensbesuchen folgen. Konkrete Anlagetips werden selten gegeben.

Die folgenden Veröffentlichungen untersuchen den deutschen Markt.

Die Publikation *Deutsches Aktienresearch* erscheint monatlich mit einem Umfang von 16 bis 24 Seiten und ist eine zentrale Publikation des Bankhauses. Als Einleitung befindet sich immer ein Marktcommentar mit unterschiedlichsten, aktuellen, kapitalmarktorientierten Themen. Oft ist auch ein Artikel über aktuelle volkswirtschaftliche Themen, die momentan den Aktienmarkt beeinflussen, enthalten. Leider wird die Vergangenheit ausführlicher beschrieben als Zukunftsausblicke gegeben werden. Als allgemeine Anlagestrategie ist dieses aber durchaus noch zu akzeptieren.

Dann erfolgen zwei bis drei dreiseitige Berichte von Unternehmensbesuchen und eventuell eine Branchenstudie mit konkreten Kauf- oder Verkaufsempfehlungen, die den Hauptteil der Publikation bilden. Die technische Analyse beschränkt sich dabei auf Darstellung der Kursverläufe allein und im Verhältnis zum DAX. Es werden immer Umsatz, Ergebnis pro Aktie, Cash-flow, Buchwert je Aktie, Dividende und Börsenkaptalisierung prognostiziert. Leider sind die Unternehmensberichte nur eine Ergänzung einer vorher veröffentlichten Unternehmensstudie. Diese Unternehmenstudien heißen *Basisstudien* und erscheinen mindestens monatlich in etwa gleicher Auflagenhöhe wie die übrigen Publikationen. Es ist deshalb davon auszugehen, daß jeder Leser der Publikation *Deutsches Aktienresearch* zuvor eine ausführliche Studie erhalten hat.

Anschließend findet immer eine zweiseitige Branchengewichtung mit kurz begründetem Kommentar statt. Wichtige Terminhinweise für Pressekonferenzen und Hauptversammlungen, von Wahlen und abgelaufenen Tarifverhandlungen werden auf zwei Seiten aufgelistet. Auf der letzten Seite befindet sich grundsätzlich die Kauf- und Verkaufsempfehlungsliste mit angegliederter Gewinnschätzung, die insgesamt ca. 30 Aktien umfaßt.

Leider steht die Empfehlungsliste in keinem erkennbaren Zusammenhang mit den zuvor im Heft empfohlenen Werten, die grundsätzlich nicht in der abschließenden Liste enthalten sind. Die Weiterverfolgung von zuvor empfohlenen Werten läßt sich nicht fortlaufend erkennen.

Die englischsprachige Publikation *Earnings Estimates* beinhaltet einzig und allein eine sehr umfangreiche branchengegliederte Gewinnschätzungsliste von 137 deutschen Aktien ohne jegliche Kommentare oder Kaufhinweise. Auf der ersten Seite sind die Einschätzungsänderungen aufgeführt. Diese Liste muß als Ergänzung der Veröffentlichung *Deutscher Aktienresearch* angesehen werden und bietet eine der ausführlichsten Aktienbewertungen.

Die Publikation *Deutschland* hingegen untersucht auf 13 bis 18 Seiten ausführlich die gesamtwirtschaftliche Konjunktur und Wachstumsperspektive unter der Berücksichtigung auch ausländischer Einflüsse. Hierzu werden Konjunkturindikatoren der Vormonate, wie z.B. Auftragseingänge der Branchen, KfZ-Neuzulassungen nach Ost und West unterteilt auf der ersten Seite aufgelistet.

Kernaussagen sind auf der zweiten Seite festgehalten. Ansonsten ist die Publikation nicht standardisiert. Es werden unterschiedliche volkswirtschaftliche Aspekte wie Zinsentwicklung, Arbeitslosenentwicklung, Geldmengenentwicklung, Auslandsabhängigkeit und Lohnentwicklung umfangreich global eingeschätzt. Leider sind die Rückschlüsse auf die Entwicklung des Kapitalmarktes oft nur vage, und nur gelegentlich wird eine grundlegende Anlagestrategie für den Kapitalmarkt entwickelt.

Die volkswirtschaftliche Prognosetabelle befindet sich kommentarlos erst in einer weiteren Publikation mit dem Titel *Charts & Figures*. 26 Daten werden geschätzt.

Ansonsten ist die monatlich erscheinende Publikation mit einem Umfang von 26 Seiten überflüssig. Sie besteht ausschließlich aus Charts mit volkswirtschaftlichen Datenverläufen, mit Branchenindikatoren wie relative Stärken und übergreifenden Kapitalmarktindikatoren ohne jegliche Erklärungen. Grundsätzlich fehlen genaue Achsenbezeichnungen. Alle Charts spiegeln langfristige Trends über 18 Jahre wider, in denen monatliche Veränderungen so gut wie gar nicht erkennbar sind. Ein jährliches Erscheinen würde also genügen oder eine gelegentliche Integration in die übrigen Publikationen.

Alle Publikationen sind optisch relativ gut aufbereitet, aber die Streuung der Themen über mehrere Publikationen ist unpraktisch und unglücklich aufgeteilt. Ein besseres Gesamtbild erhält der Leser nur, wenn er sie parallel liest. Da sie die gleiche Auflagenhöhe haben, ist anzunehmen, daß zumindest jeder Institutionelle alle Publikationen erhält und nicht nur einzelne, so daß er in der Lage ist, sich ein Gesamtbild zu erschließen.

Da die Auflagenzahl gleich ist, bietet sich eine Straffung des Inhaltes in einer geringeren Publikationsanzahl an oder zumindest eine bessere Aufteilung unter den Publikationen.

Ansonsten ist die Publikation *Deutsches Aktienresearch*, die Gewinnschätzungsliste *Earnings Estimates* sowie die Publikation *Deutschland* durchaus als Gesamtpaket befriedigend bis gut. Die anderen Publikationen sind, wie oben schon begründet, weniger aufschlußreich.

Zusätzlich zu diesem Angebot besitzt die Julius Bär Bank AG, wie schon kurz erwähnt, mindestens monatlich erscheinende sehr ausführliche, optisch gut aufbereitete Unternehmensstudien sowie unregelmäßig erscheinende Branchenstudien. Die Unternehmenstudien, die den Titel *Basisstudie* haben und mindestens monatlich erscheinen, ließen sich zum größten Teil auch in die Publikation *Deutsches Aktienresearch* einflechten. Kurzfassungen könnten integriert werden, um so die Tips auf der Empfehlungsliste zu fundieren.

### 3.5.2.3 Bayerische Landesbank Girozentrale

Die Bayerische Landesbank bietet ihren Kunden vier verschiedene ungebundene Informationsblätter an, alle in einer enorm hohen Auflage von 11.000 bis zu 40.000 Exemplaren.

Die am breitesten gestreute Publikation *Geldanlage Aktuell* ist für das breite Publikum gedacht, die anderen Veröffentlichungen für gehobene private und institutionelle Kunden.

Die Veröffentlichung *Geldanlage Aktuell* ist ein einfaches, beidseitig beschriebenes, wöchentlich erscheinendes Blatt. Auf der ersten Seite erfolgt oft die Vorstellung des deutschen oder eines ausländischen Aktienmarktes. Drei bis sechs konkrete Aktienempfehlungen werden dann, ohne näher auf das Unternehmen einzugehen, vorgeschlagen. Ansonsten kann auch ein Artikel erscheinen, in dem neue Produkte des Kapitalmarktes, der Landesbank oder andere Themengebiete aus dem Aktien- und Rentenmarkt besprochen werden. Auf der folgenden Seite werden unter der Überschrift "Musterdepot" immer ca. 14 deutsche Kaufempfehlungen mit Schätzung des künftigen Kurs-Gewinnverhältnisses und der erwarteten Dividendenrendite sowie stichpunktmäßigem Anlageurteil gegeben. Weitere Angaben sind momentaner DAX, Dow Jones und Nikkei. Ansonsten erfolgen nur Fonds- und Neuemissionsvorschläge der Bayerischen Landesbank.

Daneben veröffentlicht die Bayerische Landesbank noch ein einfaches vierseitiges Falblatt mit dem Titel *Finanzanalyse Fakten & Chancen*. Leider kann wiederum nicht vorausgesagt werden, welches Thema behandelt wird. Folgender Inhalt ist möglich:

- eine deutsche oder internationale Branchenstudie,

- eine deutsche Unternehmensstudie,
- ein Devisenreport oder
- ein Aktienreport Ausland mit Portefeuilleplanung.

Je nach Thema können keine oder gelegentlich bis zu 35 internationale Aktienempfehlungen gegeben werden, die aber allesamt nicht näher erläutert werden.

Dann gibt es zwei wiederum von der Aufmachung sehr ähnliche Publikationen mit den Titeln *Geld- und Kapitalmarkt* sowie *Konjunktur im Trend*, die monatlich erscheinen.

*Konjunktur im Trend* ist ein vierseitiges Faltblatt, in dem konjunkturelle Aspekte untersucht werden, ohne jedoch Rückschlüsse auf den Rentenmarkt und/oder Aktienmarkt zu ziehen. Die Publikation wird deshalb nicht näher vorgestellt.

Das vierseitige Faltblatt *Geld- und Kapitalmarkt* beschreibt auf der ersten Seite stets kurz den Zinstrend unterstützt durch sehr gute Graphiken. Leider wird nur die vergangene Tendenz beschrieben, zukünftige Entwicklungen aber nicht eingeschätzt.

Danach erfolgt eine kurze Analyse des deutschen Rentenmarktes, die immer unterschiedliche auch internationale Aspekte herausgreift. Internationale Rendite-, Zins- und Kursvergleiche werden angestellt.

Mit einer Laufzeitentscheidung wird der Kunde allerdings allein gelassen, sie ist allenfalls zwischen den Zeilen zu erahnen. Auf der letzten Seite ist immer eine Tabelle mit internationalen Devisenkursen, Inflationsraten, Zinssätzen, nationalen Preisentwicklungen und Kreditentwicklungen ohne jegliche Prognosen zu finden.

Zusammenfassend ist das Angebot sehr knapp und überhaupt nicht standardisiert, so daß der Leser kaum abschätzen kann, wovon er das nächste Mal unterrichtet wird. Eine laufende Depotplanung ist folglich mittels der Publikationen unmöglich, da auch die schon raren Empfehlungen so gut wie gar nicht näher erläutert werden. Alles in allem ist das Angebot sehr dürftig, wenn auch einzelne Blätter bzw. Themen durchaus lesenswert sind. Der deutsche Aktienmarkt wird noch nicht einmal fortlaufend in den Informationsblättern beobachtet, nur das sehr knappe Musterdepot erscheint regelmäßig. Ausländische Markt Betrachtungen sind vom Umfang, von der Regelmäßigkeit und der Anzahl der Empfehlungen überhaupt nicht erwähnenswert.

### 3.5.2.4 Bayerische Vereinsbank AG

Die Bayerische Vereinsbank AG bietet ihren Kunden drei unterschiedliche Publikationen an, in denen sie nationales und internationales Aktien- sowie Rentenresearch vermittelt.

Das vierseitige Faltblatt *Börsentrends* hat eine enorm hohe Auflage von 28.000 Exemplaren und ist somit jedem Schalterkunden zugänglich.

Auf der ersten Seite werden jeweils kurz die deutsche Aktienmarktsituation sowie die Situation am deutschen Rentenmarkt erklärt und globale Zukunftseinschätzungen gegeben. Abschließend werden ohne noch nähere Erklärungen Laufzeitvorschläge für Renten und Branchenempfehlungen für Aktien gegeben.

Danach findet jeweils wiederum halbseitig eine immer unterschiedliche kurze Branchenanalyse sowie Unternehmensanalyse statt. Es werden jeweils konkrete Aktien zum Kauf vorgeschlagen.

Danach erfolgt eine internationale Kaufempfehlungsliste mit bis zu 20 Aktien aus Deutschland, Frankreich, Großbritannien, den Niederlanden, der Schweiz, Japan und den USA mit angegliederter Gewinn-schätzung.

Der amerikanische, französische und britische Aktienmarkt werden auch jeweils halbseitig analysiert. Weitere konkrete Aktienempfehlungen sind stets am Ende jedes Artikels hervorgehoben.

Die halbseitigen Studien werden alle mittels Kurs- und Indexverläufen mit gleitenden Durchschnitten unterstützt. Die Charts sind leicht verständlich, trotzdem fehlt die Angabe, daß es sich um gleitende Durchschnitte handelt und auf welcher Zeitbasis sie errechnet wurden.

Für einen vierseitigen Börsenbrief wird in der Kürze sehr viel geboten. Die Empfehlungen beruhen alle auf verbalen Kurzeinschätzungen ohne Unterstützung umfassender ausführlicher fundamentaler Daten oder technischer Analysen. Der Brief bietet aber in verständlicher Weise, optisch gut aufbereitet, eine gute Anlagehilfe auf einfachem Niveau für den normalen Wertpapierkunden.

Daneben gibt es für gehobene private und institutionelle Kunden zwei weitere Publikationen mit den Titeln *Börse und Wirtschaft Deutschland* und *Börse und Wirtschaft International*.

Die Publikation *Börse und Wirtschaft Deutschland* erscheint alle zwei Monate, hat einen Umfang von 15 Seiten und behandelt immer die gleichen Themen. Auf sechs Seiten wird die deutsche gesamtwirtschaftliche Situation für die Zukunft konkretisiert, dann folgen neun Seiten, die sich mit der globalen deutschen Aktien- und

Rentenmarktverfassung auseinandersetzen.

Als Einleitung steht eine umfangreiche volkswirtschaftliche Prognosetabelle mit 38 Daten, die auch die internationalen Rahmenbedingungen mittels US-Dollarprognosen, Ölpreisschätzungen, Welthandelsveränderungen und Bruttoinlandsproduktveränderungen der OECD-Länder einschätzt.

Die konjunkturelle Entwicklung Deutschlands wird stets anhand vielfältiger unterschiedlicher Indikatoren wie Geschäftsklimaindex, Industrieproduktionsentwicklung, diverse Preisentwicklungen und Auftragseingänge detailliert beschrieben und für die Zukunft konkretisiert.

Danach wird die währungspolitische, geldpolitische Situation sowie die Kreditvergabe ausführlich auf vier Seiten analysiert.

Anschließend erfolgt jeweils eine dreiseitige Analyse des deutschen Aktien- und Rentenmarktes.

Bei der Rentenmarktanalyse werden vielfältige Rendite- und Zinsstrukturen verglichen und Laufzeittips mit der Angabe von kurzfristig, mittelfristig und langfristig konkretisiert.

Die Aktienmarkteinschätzung findet anhand vielfältiger Indikatoren wie z.B. DAX-Verläufen, relativer Stärke des DAX, Kurs-Gewinn-Verhältnis-Entwicklung, Kursperformance wichtiger Branchen etc. global statt. Leider werden konkrete Aktienempfehlungen nur versteckt gegeben. Jeweils auf den letzten drei Seiten wird eine Portfeuillestruktur aus den 30 DAX-Werten mit der entsprechenden DAX-Gewichtung vorgeschlagen. Dort befindet sich auch eine Bewertungsliste der einzelnen DAX-Werte. Aus dem nachfolgenden Kommentar zur Portfeuillestruktur lassen sich dann konkrete kurz begründete Aktienempfehlungen ableiten.

Bedauerlicherweise werden die Aktienempfehlungen nicht durch Unternehmensanalysen unterstützt. Diese vermißten Unternehmensstudien werden unregelmäßig getrennt publiziert, sind aber hinsichtlich Druckqualität, Layout und Umfang nicht besonders erwähnenswert.

Vielfältige, übersichtliche, gut verständliche und farbige Graphiken unterstützen die Formulierungen der gesamten Publikation, die ihren Schwerpunkt in der Einschätzung der Gesamtmarktsituation besitzt.

Diese Aussage trifft für die nachfolgend erläuterte Publikation *Börse und Wirtschaft International* von 12 Seiten ebenso zu. Nach einem einleitenden Artikel über die Lage an den internationalen Finanzmärkten erfolgen 10 Länderstudien, die vorwiegend die konjunkturelle Situation der Länder beschreiben. Nur für die USA wird der Rentenmarkt und der Aktienmarkt ausführlicher analysiert. Leider erfolgen weder konkrete Laufzeitenempfehlungen für festver-

zinsliche Wertpapiere noch konkrete Aktienempfehlungen. Branchenempfehlungen befinden sich aber am Ende jeder Länderstudie. Die Geldmengenentwicklung, die Indexentwicklung, die Renditeentwicklung, die Bruttoinlandsproduktentwicklung und die Industrieproduktionsentwicklung werden für jedes Land beschrieben und graphisch dargestellt. Auf der letzten Seite steht immer ein Artikel mit der Überschrift Rohstoffe.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß die knappe, sich auf das wesentlichste konzentrierende Publikation *Börsentrends* die meisten und konkretesten Empfehlungen enthält, so daß sie dem allgemeinen Wertpapierkunden zu empfehlen ist. Die anderen beiden Veröffentlichungen geben mehr konkrete Hintergrundinformationen über das gesamtwirtschaftliche und politische Umfeld. Für konkrete Anlageempfehlungen dient die Publikation *Börse und Wirtschaft Deutschland* zwar auch, aber nur ohne nähere Einzelwert- und Branchenanalysen. Die Publikation *Börse und Wirtschaft International* könnte höchstens für institutionelle Anleger noch hilfreich sein, da konkrete Tips völlig fehlen.

#### 3.5.2.5 Berliner Bank AG

Die Berliner Bank AG fertigt vier Publikationen an. Der *Börsenbrief* und *Unser aktuelles Rentenangebot* erscheinen in einer Auflagenhöhe von 12.000 Exemplaren und sind gleichermaßen an Privatkunden sowie an Institutionelle gerichtet.

Der *Börsenbrief* und *Unser aktuelles Rentenangebot* sind von der optischen Aufmachung wenig ansprechend, und auch der Inhalt überzeugt nicht.

Im ersten Artikel des kleinen, vierseitigen Faltblattes *Börsenbrief* wird grundsätzlich sehr kurz die grobe Stimmung am deutschen Aktienmarkt beschrieben. Der Artikel schließt stets mit sechs bis neun deutschen Aktienempfehlungen. Auf die Unternehmen wird nur gelegentlich etwas eingegangen. Danach kommt ein Artikel mit unterschiedlichen meist nationalen, selten internationalen Themen.

Das einfache zweiseitig bedruckte Blatt *Unser aktuelles Rentenangebot* beschreibt sehr knapp halbseitig die momentane Situation am deutschen Rentenmarkt, zeigt ein Chart und schließt stets mit einem Laufzeittip. Danach wird das aktuelle Rentenangebot der Berliner Bank AG aufgelistet. D.h. insgesamt ist keine nennenswerte Rentenresearchleistung vorhanden.

Im Gegensatz zu diesen einfachen Blättern gibt es für die institutionellen Kunden zwei monatlich in englisch erscheinende, exklusiv gebundene Publikationen mit den Titeln *Investment Banking Analysis* und *Investment Banking Research* in einer Auflage von 200 bis 300 Exemplaren.

Die Publikation *Investment Banking Analysis* ist rund 37 Seiten lang und beschäftigt sich ausführlich mit dem deutschen Aktienmarkt und volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen, wobei der besondere Schwerpunkt in der Branchenanalyse liegt. Auf den ersten beiden Seiten wird stichpunktartig begründet, warum sich ein Engagement in deutschen Aktien aus fundamentaler, technischer und aktueller Sicht lohnt. Dann erfolgt eine Kaufempfehlungsliste, die ohne Zusatzangaben nur die Titel aufzählt. Danach werden kurz fünf Branchen mit voraussichtlichen Wachstumschancen vorgestellt. Anschließend wird die geldpolitische Situation in Deutschland ausführlich beschrieben und für die Zukunft eingeschätzt. Ferner erfolgt eine Schätzung von 18 ökonomischen Daten der deutschen Volkswirtschaft.

Die Branchenproduktionsentwicklung der Vergangenheit wird aufgezeigt. Zusätzlich zu einer Bewertungsliste mit 115 deutschen Aktien werden die DAX-Werte nochmals getrennt aufgeführt. Die Annahmen der Gewinnschätzung werden offengelegt, indem zu den Einschätzungsänderungen Kommentare folgen. Sieben deutsche Branchenentwicklungen werden in Stichpunkten eingeschätzt und durch technische Trend- und Formationsanalysen graphisch bestimmt. Die Portfeuilleplanung wird durch Angabe von prozentualen Branchengewichten und FAX-Gewichten unterstützt.

Abschließend befindet sich auf den letzten Seiten eine Optionscheinübersicht.

Diese exklusive Publikation ist durchaus brauchbar, wenn auch der Eindruck entsteht, daß die Themen in sich und untereinander etwas besser und logischer gegliedert sein könnten.

Die Veröffentlichung *Investment Banking Research* enthält ca. sieben Unternehmensanalysen. Vorweg werden i.d.R. drei Länder vorgestellt. Dabei besteht aber kein Bezug zu irgendwelchen Wertpapieranlagemöglichkeiten.

Die Unternehmensanalysen enthalten alle Charts, die im Gegensatz zu der sonst guten Druckqualität nicht lesbar sind. Diese Unternehmensanalysen sind je nach Größe des Unternehmens i.d.R. zwei aber auch bis zu neun Seiten lang. Sie enthalten immer eine Bewertungsliste, eine Beschreibung des Unternehmens und des Geschäftsverlaufes sowie eine Prognose über die zukünftige Geschäftsentwicklung. Besonders ausführlich sind sie nicht, da keine sonstigen

bilanzanalytischen Kennzahlen oder Umsatzentwicklungen betrachtet werden.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß das Angebot insgesamt eher mittelmäßig ist. Für den Privatkunden ist die Researchleistung im *Börsenbrief* fast nicht erwähnenswert, denn in Hinblick auf Umfang und Inhalt ist das Angebot eher mäßig. Hingegen handelt es sich für den institutionellen Kunden um eine noch akzeptable Researchleistung, wenngleich Layout, Übersichtlichkeit und Themengliederung noch verbesserungsbedürftig sind.

Da das deutsche Rentenresearchangebot nicht erwähnenswert ist und im *Börsenbrief* nur selten ein ausländischer Markt betrachtet wird, bietet die Berliner Bank AG im Prinzip ausschließlich deutsches Aktienresearch an.

Zusätzlich zu diesem Angebot hat die Berliner Bank AG noch eine in geringer Auflagenhöhe und fast ausschließlich intern verwendete Hochglanzpublikation mit dem Titel *Deutsche Kapitalmarkt-Perspektiven*. Sie erscheint ca. dreimal im Jahr und beweist, daß die Berliner Bank AG durchaus in der Lage ist, eine sowohl inhaltlich, umfangmäßig und optisch ansprechende Researchpublikation zu erstellen. In ihr werden die Konjunktorentwicklung in Deutschland für die Zukunft eingeschätzt, der deutsche Renten- und Aktienmarkt analysiert und daraus eine allgemeine Anlagestrategie entwickelt sowie zahlreiche Branchenstudien mit Aktienempfehlungen erstellt.

#### 3.5.2.6 Bankhaus Gebrüder Bethmann - Bethmann Bank

Die Bethmann Bank beschränkt sich ausschließlich auf deutsches Aktienresearch. Sie veröffentlicht zwei monatlich erscheinende Publikationen für ihre institutionellen Kunden.

Die Kunden erhalten ein vierseitiges Faltblatt mit dem Titel *Hitliste* und eine ausführliche siebenseitige Gewinnschätzungsliste inklusive Kauf-, Halte- und Verkaufsempfehlungen mit dem Titel *Stock Ratings*.

Die *Hitliste* konkretisiert auf der ersten Seite kurz die momentane und zukünftige konjunkturelle Situation mit Rückschlüssen auf die Entwicklung des Aktienmarktes. Danach erfolgen jeweils auf einer Seite drei kurze Unternehmensstudien. Konkrete Kauf- und Verkaufsempfehlungen werden pro untersuchtem Unternehmen gegeben. Jede Unternehmensstudie enthält fundamentale Daten auch in Form einer Bewertungsliste und technische Darstellungen von Kursverlauf mit gleitendem Durchschnitt, relativer Stärke und Momentum.

Die Publikation *Stock Ratings* ist eine sehr ausführliche Bewertungsliste von 127 deutschen Aktien. Jede Aktie erhält den Zusatz Kauf, Verkauf oder Halten, so daß der Leser kontinuierlich empfohlene Aktien verfolgen kann. Es wird jeweils der Betafaktor und die DAX- und FAZ-Gewichtung angegeben.

Insgesamt hat die Bethmann Bank ein sehr kleines übersichtliches Researchangebot, welches sich ausschließlich mit dem deutschen Aktienmarkt beschäftigt. Die meisten Empfehlungen sind leider nicht verbal erläutert, so daß sich der Leser nur anhand der fundamentalen Zahlen aus der Bewertungsliste orientieren kann. Die Publikation *Stock Ratings* ist daher nur für Profis geeignet. Die *Hitliste* ist aber für jedermann verständlich, sinnvoll aufgebaut, inhaltlich fundiert aber leider sehr knapp.

Eine laufende Depotplanung ist lediglich mit Hilfe der Publikation *Stock Ratings* möglich; auf eine Portefeuilleplanung wird nicht eingegangen. Fraglich ist, ob das Angebot für institutionelle Anleger umfangmäßig ausreichend ist.

Zusätzlich zu diesem Angebot erstellt die Bethmann Bank noch unregelmäßig erscheinende i.d.R. vierseitige Unternehmensstudien in der gleichen Aufmachung wie die *Hitliste*. Sie sind aber von der Ausführlichkeit im Vergleich zu anderen Banken kurz und mit denen der Bayerischen Vereinsbank AG zu vergleichen.

### 3.5.2.7 Bank für Gemeinwirtschaft AG

Die BfG Bank AG hat drei verschiedene Publikationen, das einfache sechs- bis achtseitige Faltblatt *BfG Anlageperspektive*, das ebenfalls einfache sieben- bis achtseitige Faltblatt *BfG Börsenbericht* sowie das simple vierseitige Blatt mit dem Titel *BfG Rentenübersicht*. Layout und Druckqualität sind bei allen gleichermaßen stark verbesserungsbedürftig.

Das wöchentlich erscheinende Informationsblatt *BfG Anlageperspektive* faßt auf der ersten Seite in einem Stichpunkt die Situation am deutschen Aktien- und Rentenmarkt zusammen und gibt gleich vier bis sechs Aktienempfehlungen von neu ins Depot aufzunehmenden Aktien sowie eine Laufzeitempfehlung für Rentenwerte. Ferner befindet sich auf derselben Seite eine meist kommentarlose Abbildung der Geldmengen-, der Zinsentwicklung oder dergleichen. Auf der zweiten Seite folgt immer ein graphisch unterstützter Artikel über die geldpolitische Situation in Deutschland mit kurzem, zukunftsorientiertem Fazit.

Dann werden die Aussichten auf dem deutschen Renten- und Aktien-

markt jeweils halbseitig auf lange und kurze Sicht unterteilt eingeschätzt und somit die stichpunktartigen Empfehlungen zumindest für Renten näher erläutert. Auf der vierten Seite folgt stets ein Artikel mit der Überschrift "Aktuelles aus Wirtschaft, Branchen und Unternehmen". Dort werden i.d.R die gegebenen Aktienempfehlungen sehr kurz, fundamental begründet, eventuell durch ein Chart mit Kursverlauf und gleitendem Durchschnitt ergänzt. Es können aber an dieser Stelle auch zwei sehr kurze Unternehmensanalysen als zusätzliche Empfehlungen erscheinen. Dann erfolgt eine Aktienmarktanalyse auf technische Weise, indem DAX- und FAZ-Entwicklung mit Momentum, Umsätzen, Höchst- und Tiefstwerten, Advance-Divide-Line sowie gleitende Durchschnitte mit Kurzkomentar dargelegt werden.

Anschließend gibt es eine Dispoliste, die eine Vermögensstruktur mit einer Liquiditätsquote, eine Laufzeitempfehlung für deutsche Renten und einen Prozentanteil des Vermögens, welches in Renten zu investieren ist sowie eine Quote für Aktieninvestitionen mit ca. 33 meist deutschen Aktien im Musterdepot vorschlägt. Veränderungen sind explizit genannt, so daß eine laufende Depotplanung gut ermöglicht wird. Eine Gewichtung der einzelnen Aktien erfolgt nur teilweise durch relative Angaben. Leider sind die Kauf-, Halte- und Verkaufsempfehlungen des Musterdepots nicht widerspruchsfrei zu den auf der ersten Seite der Publikation gegebenen Empfehlungen.

Gelegentlich folgen auf den letzten beiden Seiten noch zwei kurze Unternehmensanalysen.

Besonders ansprechend ist der Vermögensstrukturvorschlag, wenn auch auf die einzelnen Werte nicht ausführlich genug eingegangen wird, Kurse nicht genannt und Aktiengewichtungsvorschläge nicht konsequent gegeben werden. Die Ausführungen zum Aktien- und Rentenmarkt wiederholen sich teilweise und könnten auch zusammenhängend und übersichtlicher abgehandelt werden. Ansonsten gibt der Brief aber konkrete Empfehlungen, die auch kontinuierlich weiterverfolgt werden können. Somit ist eine laufende Anlageplanung möglich. Insgesamt handelt es sich um einen kurzen aber dennoch inhaltlich noch befriedigenden Brief für den privaten Anleger.

Der monatlich erscheinende *BfG Börsenbericht* enthält unterschiedliche Themen. Grundsätzlich wird eine kurze Einschätzung des deutschen Renten- und Aktienmarktes mit Laufzeitempfehlung und Branchenvorschlägen gegeben. Ansonsten kann folgendes Inhaltsmix auftreten:

- eine kurze Analyse einer deutschen Branche,
- eine kurze Unternehmensanalyse einer deutschen Aktiengesellschaft,

- eine Kurzbetrachtung ausländischer Aktienmärkte meist USA, Japan, Frankreich, Großbritannien und
- andere auch aktuelle Themen.

Am Ende befindet sich immer eine Bewertungsliste mit 61 deutschen Aktien.

Da wenig Themenkontinuität besteht, konkrete Aktienempfehlungen relativ gering sind und schon die Aufmachung wenig ansprechend ist, ist dieses Blatt als Anlageentscheidungsunterstützung nicht sehr hilfreich.

Die *BfG Rentenübersicht* ist eine reine Verkaufsreklame für das Rentenangebot der BfG Bank mit magerer Researchleistung, die sich auf einen Kurzkomentar zur deutschen Rentenmarktsituation auf knapp einer Seite beschränkt.

Alles in allem ist das Publikationsgesamtangebot optisch und inhaltlich relativ dünn. Allein das wöchentliche Blatt *BfG Anlageperspektive* verdient als kurzer Börsenbrief gerade noch ein befriedigend. Im *BfG Börsenbericht* steht nicht viel Neues, da er im Prinzip das gleiche nur monatlich, weniger gut strukturiert und mit weniger guten und konkreten Empfehlungen bietet.

### 3.5.2.8 BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensverwaltung mbH

Die BHF-Bank bzw. deren Tochter hat ein umfangreiches Angebot, das von einfachen Blättern über Faltblätter bis zu einer gebundenen Publikation reicht.

Der *Wirtschaftsdienst* und die Publikation *Research* haben die größte Auflage mit 5.000 bzw. 4.150 Exemplaren.

Der *Wirtschaftsdienst* behandelt auf drei Seiten ohne Abbildungen, Hervorhebungen und ähnlichem stets ein aktuelles wirtschaftliches oder politisches Thema. Zur Unterstützung einer Anlageentscheidung ist er nicht konzipiert. Der relativ interessante Inhalt ist aber aufgrund des miserablen Layouts schlecht zu lesen.

Der deutsche Aktien- und Rentenmarkt wird ausführlich in der Publikation *Research* behandelt, die aufgrund der relativ hohen Auflage gut zugänglich und an gehobene Privatkunden sowie an Institutionelle adressiert ist. Diese gut gegliederte, größtenteils standardisierte, ansprechend gebundene Publikation legt ihre Schwerpunkte auf die Einschätzung der globalen Kapitalmarktentwicklung sowie auf eine kommentierte, branchengegliederte Bewertungsliste mit rund 103 deutschen Aktien.

Ganz am Anfang der Publikation werden jeweils aktuelle Terminhinweise für Hauptversammlungen und Pressekonferenzen gegeben. Auf den nächsten beiden Seiten wird die derzeitige konjunkturelle Situation gut erläutert. Für einige Indikatoren wird nur die vergangene Entwicklung dargestellt und mittels großzügiger Tabellen und Graphiken veranschaulicht. Leider fehlt eine volkswirtschaftliche Prognosetabelle.

Danach erscheinen unter der Überschrift "Im Blickpunkt" auch aktuelle Themen wie z. B. die Europäische Währungsunion oder auch mal theoretische Aufsätze zur Kapitalmarkttheorie.

Folgend wird die Kapitalmarktentwicklung anhand vielfältiger, technischer und fundamentaler Daten sowie guter Graphiken ausführlich global erklärt. Dieses geschieht für Aktien- und Rentenmarkt getrennt. Konkrete Laufzeiten werden für eine Investition in Renten vorgeschlagen.

In den branchengegliederten Kommentaren zur Gewinnschätzungsliste sind die Anlageempfehlungen für Aktien etwas versteckt. Dort wird auf einige einzelne Aktien kurz eingegangen oder gelegentlich die Branchen als solche betrachtet. Die Kommentare könnten teilweise konkreter gefaßt sein. Nur für rund drei bis neun Aktien werden Kaufempfehlungen ausgesprochen, zusätzlich sind auch Halte-, Zurückhalte- und Verkaufsempfehlungen vorhanden. Relative Gewich- tungsangaben für Branchen fehlen bei einigen Kommentaren, so daß eine Portefeuilleplanung erschwert wird. Gut dagegen für eine Por- tefeuilleplanung ist, daß die empfohlenen Werte kontinuierlich von Heft zu Heft weiterverfolgt werden.

Ausführlichere Unternehmensstudien oder zumindest Branchenstudien fehlen im Vergleich zu anderen Publikationen solchen Umfangs. Für die neu empfohlenen Werte könnte eine Aufnahme oder zumindest ein Verweis auf erhältliche Unternehmensstudien die Publikation abrunden.

Die *Länderstudien* sind mit einem Umfang von sieben bis zu zehn Seiten je Land und für Südostasien als zusammengefaßte Ländergruppe im Vergleich zu anderen Banken ausgesprochen ausführlich. Es werden die Länder Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz und die USA sowie unter der Rubrik Südostasien die Länder Hongkong, Japan, Malaysia, Singapur und Thailand auf insgesamt rund 54 Seiten untersucht.

Diese Länderstudien werden jedoch vorwiegend bankintern verwendet. Die allgemeine Lage des ausländischen Marktes wird stets ausführlich erläutert. Ganz am Anfang wird die Entwicklung diverser Wirtschaftsindikatoren oder auch volkswirtschaftlicher Daten tabellarisch aufgeführt. Seltener sind dagegen Prognosetabellen. Technische wie fundamentale Daten werden auf einzel- und gesamtwirt-

schaftlicher Ebene betrachtet.

Für alle Länder gibt es abschließend stets eine gute Anlageempfehlungsliste mit aktuellen Kursen und Gewinnschätzungen. Kauf- und Halteempfehlungen ermöglichen eine kontinuierliche Depotplanung. Verkaufsempfehlungen sind rar.

Insgesamt sind die Länderstudien sehr überzeugend und geben dem Anleger einen guten Überblick über die Kapitalanlagechancen im Ausland inklusive konkreter Empfehlungen.

Die beiden beidseitig bedruckten Blätter *Wallstreet Report* und *Japan News* berichten wöchentlich auf der ersten Seite von aktuellen wirtschaftlichen Nachrichten aus den USA bzw. aus Japan, die Auswirkungen auf die Aktienmarktentwicklung haben. Auf der Rückseite sind immer gesamtwirtschaftliche Charts abgebildet. Anlageempfehlungen sind nicht vorhanden.

Der *Chart-Service*, der *DM-Bond Market Review* und der *ECU Bond Market Review* sind nur für technisch orientierte Anleger geeignet.

Der *Chart-Service* enthält 264 Charts auf 88 Seiten ohne Kommentare. In guter Größe mit monatlicher Zeitachse werden Gesamtmarktindizes, Währungsverläufe, elf Branchenindexverläufe und 73 deutsche Aktienkursverläufe immer mit der zugehörigen relativen Stärke und dem Momentum abgebildet.

Der *ECU Bond Market Review* enthält jeweils einen zweiseitigen, der *DM-Bond Market Review* einen einseitigen Kommentar mit direkten Laufzeitvorschlägen. Danach sind u.a. diverse Zins- und Renditeentwicklungen in Charts veranschaulicht. Insgesamt besteht der *ECU Bond Market Review* aus acht, der *DM-Bond Market Review* aus zehn Seiten.

Zusammengefaßt ist das Angebot reichlich. Es werden der deutsche Aktien- und Rentenmarkt und 10 weitere internationale Aktienmärkte ausführlich analysiert.

Wie bereits erwähnt, sind die Länderstudien besonders hervorzuheben, aber auch die Publikation *Research* ist durchaus lesenswert. Insgesamt läßt sich aber die Portfeuilleplanung verbessern, indem z.B. ein internationales Musterportfeuille mit Gewichtungsangaben aufgestellt wird oder zumindest Verkaufsempfehlungen von zuvor empfohlenen Werten stets gegeben werden. Auf genauere Einzelwert- oder Branchenbetrachtungen deutscher Unternehmen muß der Leser im regelmäßigen Angebot leider verzichten.

Ansonsten bietet die BHF TRUST mbH sehr viel für technisch orientierte Anleger.

Zusätzlich publiziert die BHF TRUST mbH noch einfach aufgemachte, unregelmäßig erscheinende, aber sehr ausführliche Unternehmensstudien, auf die in der Publikation *Research* zumindest verwiesen werden sollte.

### 3.5.2.9 Commerzbank AG

Die Commerzbank AG besitzt ein ganzes Arsenal an Publikationen, die vorwiegend quartalsweise erscheinen. Deren Auflage ist für eine Großbank bedauerlicherweise zu gering, was mit dem Hauptzweck der Publikationen als hausinternes Informationsübermittlungssystem erklärt wird. Insgesamt besitzt die Commerzbank AG 17 regelmäßig erscheinende Publikationen, die lediglich ausgewählten Kunden zugänglich gemacht werden.

Die diversen Publikationen *Aktienmarkt* gibt es für zehn internationale Länder inklusive Deutschland mit einem Umfang von i.d.R. 16 bis 18 Seiten. Sie sind alle gleich aufgemacht und identisch strukturiert. Es sind einfach gebundene, standardisierte Publikationen, in denen die Druckqualität der Graphiken teilweise noch etwas verbesserungsbedürftig ist. Ansonsten sind die Publikationen gut strukturiert aufgebaut und inhaltlich sehr ergiebig bei quartalsweiser Erscheinung. Jedes Land wird ausgesprochen ausführlich behandelt. Auf der ersten Seite erscheint stets die Abbildung eines nationalen Aktienindex mit gleitendem Durchschnitt und einem Kurzkomentar über die voraussichtlich zukünftige Entwicklung. Eine stichpunktartige Prognose der Konjunkturentwicklung mit anschließender ausführlicher Beschreibung erfolgt unter den Gliederungspunkten realwirtschaftliche Entwicklung, monetäre Entwicklung und Währungsentwicklung. Danach wird unter der Überschrift "Börse" umfangreich auf die Gewinnentwicklung, den Trendverlauf des jeweiligen Aktienmarktes und das Anlegerverhalten eingegangen. Im dritten Kapitel wird eine Anlagestrategie entwickelt. Hierbei unterscheidet sich die Veröffentlichung *Aktienmarkt Deutschland* von den Publikationen über die ausländischen Aktienmärkte. Für Deutschland wird grundsätzlich nur eine allgemeine Anlagestrategie entwickelt. Dann folgt eine rein branchensortierte Aktienkaufliste mit FAZ-Gewichtungen, Commerzbank-Gewichtungsvorschlägen und Kurzeinschätzungen der Branchen. Ferner gibt es für Deutschland einen zusätzlich erscheinenden, monatlichen Zwischenbericht, der hier nicht näher erwähnt ist, da er in verkürzter Form das gleiche enthält. Zusätzlich wird aber, wie auch bei den Auslandsanalysen, in diesem Kurzbericht auf einzelne Aktien etwas näher eingegangen. Für die ausländischen Aktienmärkte wird erst eine allgemeine Anlagestrategie entwickelt, dann werden einzelne Aktien kurz funda-

mental sowie technisch besprochen. Danach erfolgt eine sehr gute, ausführliche Dispositionsübersicht, die kontinuierlich die einmal empfohlenen Werte weiterbetrachtet. Unter Beobachtung stehen bis zu 28 Werte pro Land mit angegliederter Gewinnschätzungsliste. Hinter jeder Aktie steht eine Kurzbemerkung. Sie enthält die Kauf-, Verkaufs- und Halteempfehlungen, Kurzbegründungen bei Kauf oder Halteempfehlungen, eventuell den Zusatz spekulativ sowie teilweise konkrete Kurse, zu denen verbilligt, gekauft oder verkauft werden soll. Ein Länderindex ist ebenfalls immer in die Dispoliste integriert.

Alle Texte der Publikationen werden sinnvoll von diversen Charts und Tabellen begleitet. Die wichtigen Aussagen sind hervorgehoben, so daß ein schneller Überblick leicht fällt.

Insgesamt also eine ausgesprochen gute Publikationsart, wenngleich eine ausländische Portefeuillegewichtung z.B. in Form von Ländergewichten noch zu ergänzen bliebe. Ferner sollte es für Deutschland zumindest den Verweis geben, daß ausführliche Unternehmensanalysen oder auch Branchenanalysen getrennt erhältlich sind, denn die einfache Nennung der zu kaufenden Titel reicht für eine Publikation solchen Umfanges nicht aus. Diese zusätzlichen Studien erscheinen unregelmäßig, sind sehr umfangreich und haben eine Auflagenhöhe von jeweils ca. 3.000 Exemplaren. Mit der Publikation *Bewertung deutscher Aktien* zusammen werden diese Unternehmensstudien an institutionelle Kunden versandt.

Die Publikation *Bewertung deutscher Aktien* besteht größtenteils aus branchengegliederten Gewinnprognosen von rund 161 deutschen Aktien. Sie erscheint monatlich. Quartalsweise ist diese ohnehin ausführliche Liste noch um weitere Bewertungskriterien erweitert. Die einzelnen Aktien sind danach gekennzeichnet, in welchem zeitlichen Abstand Unternehmensstudien erstellt werden. Leider sind die konkreten Empfehlungen nur aus diesen ersichtlich. Gewinneinschätzungsänderungen werden gesondert aufgeführt sowie wesentliche Berechnungsverfahren erklärt. Ferner ist eine Kurs-Gewinn-Verhältnisentwicklung nach Branchen, die Commerzbank-Index-Entwicklung und ein Rendite-Ranking Inhalt der Broschüre.

Ebenfalls monatlich erscheint eine englische Veröffentlichung mit dem Titel *Fundamental Recommendations*. Sie besteht aus einer Seite mit 16 Kaufempfehlungen und aus einer Seite mit rund sechs Verkaufsempfehlungen für deutsche Aktien. Eine kleine Gewinnschätzungsliste und ein Kurzkomentar zu jeder Aktie sind in diese Dispoliste integriert.

Daneben erscheint wöchentlich die Veröffentlichung *Research High-*

*lights*, die aktuell auf zwei bis sechs Seiten Unternehmensmeldungen kommentiert und von Unternehmensbesuchen berichtet. Für zwei bis sechs Unternehmen werden jeweils auf einer Seite Gewinnschätzungsänderungen mit detaillierter Beschreibung der Unternehmenssituation aufgezeigt und abschließend Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlungen ausgesprochen.

Über die Rentenmärkte informieren drei getrennte Publikationen mit den Titeln *Rentenmarkt Deutschland*, *Rentenmärkte International* und *DM Bonds*, die institutionelle Kunden geschlossen erhalten.

Die Veröffentlichung *DM Bonds* erscheint monatlich und beinhaltet eine kurze Analyse und Prognose des deutschen Rentenmarktes mit konkreten Anlagevorschlägen. Sowohl Fundamentalanalyse als auch technische Analyse des Rentenmarktes werden betrieben. Danach erfolgt immer eine Analyse diverser Zinsdifferenzen. Abschließend wird auf einer Seite eine begründete Anlageempfehlung durch Nennung konkreter Rententitel mit deren Laufzeiten und Renditen gegeben.

Die quartalsweise erscheinende Publikation *Rentenmärkte Deutschland* umfaßt zwölf Seiten und beinhaltet eine sehr detaillierte Rentenmarktanalyse mit anschließender ausführlich erklärter Anlagestrategie. Auf der ersten Seite wird fortlaufend der Commerzbank-Rentenindex verfolgt und kommentiert. Dann erscheint eine Seite mit Kernaussagen des gesamten Heftes inklusive einer kleinen volkswirtschaftlichen Prognosetabelle von zwölf Daten. Die nächsten Kapitel befassen sich graphisch unterstützt mit den Zinseinflußfaktoren, Emittentengruppen und Käufergruppen, Renditedifferenzen und technischem Trendverlauf des deutschen Rentenmarktes. Abschließend wird die Wertentwicklung des Musterdepots betrachtet und eine detaillierte Anlagestrategie getrennt für kleine, große kuponorientierte Rentendepots sowie für große flexibel geführte Rentendepots entwickelt. Konkrete Laufzeiten sind angegeben. Eine Portefeuilleplanung unter Berücksichtigung von unterschiedlichen Szenarien wird betrieben.

Insgesamt eine sehr lobenswerte Publikation, die aber nur für Wertpapierkunden mit erheblichen Kenntnissen oder den Profi geeignet ist.

13 internationale Rentenmärkte und zusätzlich nochmals der deutsche Rentenmarkt sowie der ECU-Markt werden in dem Heft *Rentenmärkte International* jeweils auf zwei Seiten behandelt. Als Einleitung findet ein Performancevergleich zwischen allen Ländern auf der Basis von sechs und zwölf Monaten mit zehnjährigen

Staatsanleihen statt. Ferner wird vorweg auf einer Seite ein zusammengefaßter Überblick über Deutschland, Europa, Nordamerika und Fernost gegeben.

Für die einzelnen Länder wird jeweils ausführlich die konjunkturelle Lage, die Preisentwicklung, Geldmengenentwicklung, Zinsentwicklung und Währungsentwicklung in konkreten Zahlen prognostiziert sowie graphisch und verbal beschrieben. Abschließend wird eine Portefeuillestruktur getrennt für Private und Institutionelle nach Ländern unterteilt mit jeweiligen Laufzeitempfehlungen vorgeschlagen. In der folgenden Dispositionsübersicht wird dann noch die zu wählende Anlageform wie z.B. durch den Zusatz Investmentfonds oder Staatsanleihen konkretisiert.

Auf der letzten Seite findet eine Überwachung der Wertentwicklung des Musterdepots statt.

Insgesamt ist das Rentenresearchangebot hervorragend.

Die gesamtwirtschaftliche Lage wird in der Publikation *Konjunkturrends* auf ca. 20 Seiten ausgesprochen detailliert beschrieben und prognostiziert. Schwerpunkt ist die Behandlung Deutschlands, aber für 13 internationale Länder werden auf vier Seiten Prognosen über Wirtschaftswachstum, Verbrauchspreisentwicklung und Leistungsbilanzentwicklung angefertigt, um die internationalen Rahmenbedingungen auch tabellarisch darzustellen.

Als Einleitung gibt es immer einen Kurzüberblick über den Inhalt der Publikation. Dann werden die internationalen Rahmenbedingungen abgesteckt. Unter der Überschrift "Deutsche Wirtschaft" erfolgt auf elf Seiten nicht nur eine globale gesamtwirtschaftliche Datenprognose, sondern auch auf Auftragseingänge und die Produktionsentwicklung nach Branchen untergliedert wird detailliert eingegangen.

Danach steht die Analyse der Finanzpolitik und Geldpolitik. Abschließend werden Rückschlüsse auf den Aktienmarkt und Rentenmarkt auf zwei Seiten zusammengefaßt.

Der Anleger hat eine enorme Auswahl an Publikationen mit denen er sich wöchentlich, monatlich und quartalsweise über die gesamte Breite von nationalen und internationalen Aktien- und Rentenmärkten sowie über die Gesamtwirtschaft informieren kann. Die einzelnen Publikationen sind an sich abgerundet, das heißt, daß nicht das gesamte Angebot bezogen werden muß, um einen Überblick über ein Thema zu bekommen. Das Gesamtangebot über alle Themen erschlägt fast, so daß eine Gesamtpublikation, die eine nicht so detaillierte Übersicht gibt, für den Privatanleger eventuell wünschenswerter wäre. Eine Straffung des Publikationsangebotes ist ohne Inhaltsverluste kaum möglich. Der Profi wird umfassend, de-

tailliert und gut strukturiert informiert. Eine kontinuierliche Depotplanung wird sehr gut ermöglicht, wenngleich die Publikationen äußerlich eher einfach aufgemacht sind.

Neben dem in dieser Arbeit untersuchten Material sind noch zwei weitere Publikationen der Commerzbank besonders lobenswert. Im Jahresrhythmus erscheinen die Broschüren *Rund um die Börse* und *Der deutsche Rentenmarkt*. Ferner erscheinen noch zahlreiche weitere, unregelmäßige Branchen-, Unternehmensstudien und volkswirtschaftliche Veröffentlichungen.

### 3.5.2.10 Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse

Die Deutsche Bank Research GmbH erstellt insgesamt sechs Publikationen, die sich ausschließlich mit dem Rentenresearch inklusive volkswirtschaftlichem Research und allgemeinen wirtschaftlichen und politischen Themen befassen. Sie haben alle die gleiche befriedigende optische Aufmachung, mit einem durchaus ansprechenden Layout.

Da die Publikation *G5 Outlook* einen Auszug aus der Publikation *Economic & Financial Outlook* darstellt, wird auf sie nicht noch gesondert eingegangen. Sie behandelt im Gegensatz zu der Publikation *Economic & Financial Outlook* nur die Länder USA, Japan, Deutschland, Frankreich und Großbritannien in identischer Weise. Die Veröffentlichung *Wirtschaftstrend* ist entsprechend eine verkürzte Ausgabe der Ausarbeitung *Perspektiven* und wird deshalb auch nicht getrennt vorgestellt. Die ausführlichen Länderstudien USA, Deutschland, Japan, Frankreich, Großbritannien sowie die Prognose tabellen und der Bericht über das Europäische Währungssystem (EWS) sind unverändert aus der Publikation *Perspektiven* übernommen.

Die Publikation *Bulletin* erscheint vierteljährlich und ist sowohl in englisch als auch in deutsch erhältlich. Diese Veröffentlichung beschäftigt sich mit aktuellen Wirtschafts- und Währungsfragen, direkte Anlagevorschläge werden nicht gegeben. Das gesamtwirtschaftliche und politische Umfeld wird anhand ausgewählter immer unterschiedlicher Themen dargelegt. Ungefähr vier Aufsätze zu unterschiedlichen Themen befinden sich in der Publikation. Diese können z.B. die Agrarpolitik in Europa, die Treuhandanstalt, der amerikanische Wahlkampf und die Zuwanderungsproblematik sein. Die Beiträge enthalten Meinungen und Kommentare, die auch auf Fundamentalanalysen beruhen.

Insgesamt sind die Beiträge sehr interessant und auf einem hohen Niveau, aber leider nur wenig graphisch unterstützt. Die Publika-

tion ist eher mit einer Wirtschaftszeitung zu vergleichen, da sie immer über unterschiedliche aktuelle Themen berichtet.

Die Publikation *Economic & Financial Outlook* erscheint monatlich in englischer Sprache. Sie ist eine umfangreiche, sehr detaillierte Publikation von 48 bis 52 Seiten, die sich mit Konjunkturanalysen, Geldpolitik, Währungs- und Zinstendenzen beschäftigt. Auf dem Deckblatt sind die wichtigsten Kernaussagen bzw. Entwicklungen festgehalten. Dann folgt ein zweiseitiger Artikel über die zur Zeit marktbestimmenden Faktoren, in dem stets unterschiedliche Aspekte Behandlung finden.

Auf den nächsten zwei Seiten befinden sich sehr umfassende Prognose Tabellen. Für die 20 wichtigsten Industriestaaten werden jeweils das Wirtschaftswachstum, die Inflation, das Geldmengenwachstum, der Wechselkurs und die Zinsentwicklung prognostiziert. Eine Besonderheit der Deutschen Bank Research GmbH ist nicht nur der enorme Länderumfang, sondern das Vorliegen von nicht nur Jahres-schätzungen. Es findet eine quartalsweise Datenprognose des Wirtschaftswachstums der G7-Länder statt. Ferner werden Wechselkurs-sowie Zinsprognosen für drei Monate, für sechs Monate und für ein Jahr gegeben. Dann erfolgt die Analyse dieser 20 wichtigsten internationalen Industriestaaten ausführlich jeweils auf ein bis vier Seiten. Diese Länderstudien umfassen jeweils noch detailliertere Prognose Tabellen für insgesamt mindestens sieben weitere volkswirtschaftliche Daten pro Land. Oft sind nicht nur Jahres-schätzungen, sondern wiederum auch Quartalsprognosen erstellt. Vielfältig differierende Wirtschaftsindikatoren sowie Währungs- und Zinsentwicklungen werden neben ausführlicher verbaler Beschreibung zusätzlich auch graphisch dargestellt. Ferner gibt es stets zusammengefaßte Beiträge von rund drei Seiten über die Staaten der Europäischen Gemeinschaft (EG) und zwei Seiten über das Europäische Währungssystem (EWS).

Die Voraussetzungen für eine Einschätzung der Rentenmarktentwicklung werden geschaffen, konkrete Anlageschlußfolgerungen fehlen aber.

Meist werden für fünf Länder aus Lateinamerika oder Asien Kurzkommentare verfaßt, die die gesamtwirtschaftliche Situation auch anhand von konkreten Datenprognosen einschätzen.

Die gesamte Publikation ist durch überaus zahlreiche Charts, Tabellen und Schaubilder mit sinnvollem Textbezug durchzogen. Im Vergleich zu anderen Banken hat die Deutsche Bank Research GmbH die umfangreichsten, konkretesten und detailliertesten Prognosen. Da keine direkten Empfehlungen in der Publikation enthalten sind, ist sie nur für Profis geeignet, die aufgrund der gelieferten Informationen in der Lage sind, eine eigene Rentenstrategie zu ent-

wickeln. Der Schwerpunkt dieser Publikation liegt also in der Lieferung von konkreten, ausführlichen gesamtwirtschaftlichen Hintergrundinformationen.

Die Publikation *Market Trends* ist vergleichbar mit der Publikation *Bulletin*. Wöchentlich werden wiederum unterschiedliche aktuelle Themen geboten. Zwei bis vier internationale Beiträge über Konjunktur, Politik, Aktienmärkte, Rentenmärkte und mehr sind auf acht bis zwölf Seiten zu finden. Solche Beiträge beschäftigen sich z.B. mit der Privatisierung der Post, den Landtagswahlen, den Wahlen in anderen Ländern, der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einzelner Länder und Streiks. Es werden nur wirtschaftliche und politische Hintergrundinformationen geben.

Die Publikation *Perspektive* ist eine erweiterte Ausgabe der Publikation *Economic & Financial Outlook* in deutscher Sprache. Nur die Länderstudien über Asien, Lateinamerika, Griechenland sowie der einleitende Artikel über die marktbestimmenden Faktoren sind nicht enthalten. Die ausführlichen Prognosetabellen befinden sich aber identisch in dieser Publikation.

Die Veröffentlichung *Perspektiven* ist eine entsprechend umfangreiche und detaillierte Veröffentlichung auf 54 bis 58 Seiten, deren Länderstudien aber um konkrete Anlageentscheidungshilfen in Renten für 19 internationale Länder erweitert sind. D.h. nach jeder Länderstudie werden zusätzlich begründete Laufzeitempfehlungen ausgesprochen. Die Analyse des ECU-Marktes erfolgt getrennt.

Ferner wird vorweg auf vier bis sechs Seiten immer eine allgemeine Anlagestrategie entwickelt. Ein Musterdepot für DM-Anleihen, zwei international diversifizierte Musterdepots für Renten mit hohem und niedrigem Risiko und Liquiditätsquoten werden vorgeschlagen. Diese Musterdepots sind vorbildlich, da sie immer den erwarteten Ertrag, das erwartete Risiko in Prozent und einen Optimierungszeitraum mitangeben.

Auf den letzten vier Seiten befinden sich ausführliche Tabellen mit Rendite- und Währungsveränderungen, bisherigen Wertentwicklungen von Staatsanleihen, Renditestrukturen von Staatsanleihen und Break-Even-Wechselkursen für jeweils 19 Länder sowie für den ECU-Markt.

Insgesamt ist es eine hervorragende Publikation zur Unterstützung der Rentendepotplanung, die aufgrund der Detailliertheit, der vielen Fachausdrücke und Abkürzungen aber nur für den Profi geeignet erscheint. Es werden allerdings nur Laufzeit- und Renditeempfehlungen ausgesprochen. Konkrete Titelhinweise oder Vorschläge von Rentenarten fehlen.

Das gesamte Angebot der Deutschen Bank unterscheidet sich erheblich von den sonst üblichen Researchleistungen der anderen Banken. Erstens ist es nicht kostenfrei, zweitens beschäftigt es sich ausschließlich mit dem Rentenresearch und drittens liegt der Schwerpunkt mehr bei der Vermittlung aktueller gesamtwirtschaftlicher und politischer Hintergrundinformationen. Nur die Publikation *Perspektiven* gibt konkrete Entscheidungshilfen zur Anlage in Renten. Ferner wird im wesentlichen das gleiche Grundmaterial, durch Erweiterungen oder das Weglassen von Ländern geändert, in den Publikationen *Economic & Financial Outlook*, *G5 Outlook*, *Perspektiven* und *Wirtschaftstrends* dargeboten.

Es bleibt zu beanstanden, daß die Deutsche Bank AG als Großbank kein adäquates, zugängliches Aktienresearch anbietet.

Sonstige unregelmäßig erscheinende Publikationen der Deutschen Bank Research GmbH heißen *Deutschland-Themen*, *Osteuropa-Themen* und *G3-Themen*. Ferner erscheinen auch Sonderpublikationen.

### 3.5.2.11 DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank

Die DG BANK publiziert acht verschiedene Researchleistungen. Das monatlich erscheinende Faltpapier *Der Aktienbrief* sowie das wöchentlich erscheinende Blatt *Der Börsendienst* haben eine sehr große Auflagenhöhe mit 20.000 bzw. 200.000 Exemplaren. Das Researchangebot der DG BANK ist nach einzelnen Zielgruppen untergliedert. Die Publikation *Der Aktienbrief* erhalten alle Kunden in den Schalterhallen der Volks- und Raiffeisenbanken. Der Börsenbrief wird an Depotkunden versendet. Für Großkunden existieren zwei weitere monatlich erscheinende Publikationen mit den Titeln *DG BANK Aktien Research* und *DG BANK Renten Research* mit einer Auflagenhöhe von 3.000 Exemplaren. Die anderen vier Publikationen sind mehr für den internen Gebrauch bestimmt. Sie sind aber in den Niederlassungen einsehbar und erscheinen ebenfalls monatlich. Anhand dieser Publikationen deckt die DG BANK die gesamte Breite des nationalen und internationalen Aktien- und Rentenresearch ab.

Das achtseitige Faltpapier *Der Aktienbrief*, früher mit dem Titel *Die Vermögensberatung* überschrieben, behandelt folgende unterschiedliche Themengebiete:

- gelegentlich aktuelle Themen wie z.B. Quellensteuer, neue Finanzinstrumente, Golfkrieg,
- oft inländische Branchenanalysen,
- meistens ein bis drei Unternehmensanalysen,
- selten Rentenanalyse,
- oft Kommentare zu ausländischen Börsen und/oder

Märkten sowie

- gelegentlich Studien über andere Anlageformen wie z.B. Münzen oder Immobilien.

Die Themenvielfalt ist also groß und recht unterschiedlich. Überdies ist der Brief nicht gerade übersichtlich gestaltet, Musterdepot oder Dispoliste fehlen völlig. Kaufempfehlungen sind nur in Unternehmensstudien enthalten, die für einen achtseitigen Brief recht ausführlich sind. Rentenempfehlungen wurden gar nicht gegeben. Insgesamt ein zur Anlageentscheidungsunterstützung nicht zu empfehlender Brief.

Die vierseitige Veröffentlichung *Der Börsendienst* bietet auf einer Seite eine kurze und mehr vergangenheitsbezogene Beschreibung der globalen deutschen Aktien- und Rentenmarktsituation. In der Regel werden zwei Gesellschaften sehr knapp vorgestellt. Ein Chart, das den Kursverlauf und einen gleitenden Durchschnitt abbildet, ist stets vorhanden. Kaufempfehlungen sind nur aus diesen beiden Unternehmensstudien zu entnehmen.

Die Indexverläufe der wichtigsten internationalen Aktienmärkte, die internationale Renditeentwicklung, die Währungsentwicklung und die Kursänderungen der Edelmetalle werden jedesmal in einer Tabelle dargeboten.

Ferner erfolgen regelmäßig wechselnde Auflistungen von:

- ausgewählten deutschen Aktienspezialwerten mit Höchst- und Tiefstkurs, aktueller Kursangabe sowie prozentualer Angabe der Kursveränderung,
- ausgewählten deutschen Standardwerten in entsprechender Weise,
- ausgewählten ausländischen Aktienwerten in entsprechender Weise,
- Investmentfonds oder
- Renditen und Obligationen.

Im Gegensatz zur Publikation *Der Aktienbrief* weiß der Leser in etwa, was ihn erwartet. Leider ermöglicht der Brief aber keine kontinuierliche Depotplanung. Der sehr knappe Brief mit leicht verständlichem Inhalt ist auf einem sehr niedrigen Niveau verfaßt und enthält nur wenige detaillierte Informationen über die betrachteten Unternehmen. Insgesamt handelt es sich selbst für den "kleinen" Wertpapierkunden um kein gelungenes Angebot.

Für die Großkunden wird dagegen eine inhaltlich sehr ansprechende und optisch befriedigende Researchleistung bereitgestellt.

Diese Publikationen heißen *DG BANK Renten Research* sowie *DG BANK Aktien Research* und erscheinen monatlich in einer Auflage von 3.000 Exemplaren. Beide Publikationen sind sehr übersichtlich und logisch nachvollziehbar aufgebaut, völlig standardisiert, so daß

der Leser fortlaufend seinen Informationsstand erneuern kann.

Die Veröffentlichung *DG Bank Aktien Research* umfaßt 28 Seiten und ist mit zahlreichen Charts oder sonstigen Tabellen und Darstellungen durchzogen. Auf der Titelseite befindet sich stets der DAX mit gleitendem Durchschnitt und Kurzkomentare über die Lage, Prognose und Strategie am deutschen Aktienmarkt.

Die gesamte Publikation ist in die Abschnitte Gesamtmarktanalyse, Branchenanalyse und Optionsscheinanalyse unterteilt.

In der Gesamtmarktanalyse wird die Inlandskonjunktur mittels Änderungen des Bruttosozialproduktes, der Auftragseingänge, Kurs-Gewinn-Verhältnis-Entwicklung, der Dividendenrendite, der Kurs-Gewinn-Verhältnisse innerhalb der einzelnen Branchen, des Geschäftsklimaindex, des Konsumklimaindex, der Geldmarkt und Kapitalmarkt-sätze, der Inflationsrate, des Ölpreises, diverser Währungsentwicklungen im Vergleich zur Deutschen Mark, der Menge an ausländischen Investoren, der relativen Stärke sowie der Unternehmensgewinnentwicklung nach Branchen graphisch dargestellt und jeweils verbal erläutert. Die Erläuterungen umfassen auch tendenzielle Zukunftsaussagen. Konkrete Datenprognosen fehlen bedauerlicherweise.

Nach der Umschreibung der gesamtwirtschaftlichen Situation folgt die Analyse von 13 deutschen Branchen.

Zuerst wird die Entwicklung der relativen Stärke der einzelnen Branchen aufgezeigt sowie kurz kommentiert, um damit bereits Anlageschwerpunkte in bestimmten Branchen festzulegen. Leider sind die relativen Branchengewichtungen sehr vage formuliert.

Jede einzelne Branchenanalyse unterteilt sich in eine Seite Fundamentalanalyse und eine weitere Seite technische Analyse. Grundsätzlich werden die Produktionsentwicklung, die Auftragseingangs-entwicklung sowie die Branchenentwicklung graphisch dargestellt. Ferner erfolgt eine knappe fundamentale sowie technische Betrachtung von zwei Unternehmen dieser Branche. Trendlinien und Formationen sind in die Charts eingezeichnet. Leider fehlt zu den Charts eine genauere Legende.

Jede Fundamentalanalyse schließt mit einer Gewinnschätzungsliste der einzelnen Gesellschaften dieser Branche inklusive angegliederter Kauf-, Halte-, und Verkaufsempfehlungen.

Den Abschluß dieser Publikation bildet immer eine Liste der Optionsscheine auf deutsche Aktien sowie eine sehr knappe Optionsscheinanalyse.

Der Schwerpunkt dieser Publikation liegt in der Branchenanalyse, auch wenn jeweils zwei Aktien technisch und fundamental kommentiert werden sowie eine Gewinnschätzungsliste der jeweiligen Aktien der Branche angegliedert ist.

Aufgrund der kontinuierlichen Betrachtung von rund 70 deutschen Aktien mit jeweils konkreter Empfehlung ist eine laufende Depotplanung möglich. Die Branchengewichtungsangaben könnten konkreter formuliert werden.

Insgesamt ist es eine abgerundete und schlüssige Publikation, die die Anlageentscheidung sinnvoll unterstützt. Technisch und fundamental orientierte Anleger werden gleichermaßen berücksichtigt.

Die Publikation *DG BANK Renten Research* umfaßt 16 Seiten. Ein Kurzkomentar zur Lage am deutschen Rentenmarkt, eine Kurzprognose der Zukunftsentwicklung und eine kurze Strategie mit Nennung der Laufzeiten und Rentenarten sind auf der Titelseite zu finden. Die Umlaufrendite öffentlicher Anleihen und die Renditestruktur von Bundesanleihen mit deren Restlaufzeit werden stets angegeben. Die Publikation unterteilt sich in die Abschnitte:

- Zinsbeeinflussungsfaktoren Inland,
- Marktanalyse Inland,
- Zinsbeeinflussungsfaktoren Ausland,
- Marktanalyse Ausland sowie
- Prognose und Strategie.

Die ersten drei Abschnitte sind zahlreich graphisch unterstützt und auf jeder Seite mit einem kurzen Text kommentiert.

Im Abschnitt "Zinsbeeinflussungsfaktoren Inland" werden die Konjunktur, der Kreditbedarf, die Geldpolitik, die Inflation und die Realrenditen anhand vielfältiger Einzelindikatoren untersucht und beschrieben.

Im Abschnitt "Marktanalyse" erfolgt eine Darstellung der Renditestrukturen, der Renditedifferenzen sowie des DG BANK-Rentenindex.

Im Abschnitt "Zinsbeeinflussungsfaktoren Ausland" werden internationale Vergleiche von Geldmengenwachstum, der Inflationsraten, der Renditedifferenzen, der Renditen von Staatsanleihen, der Zahlungsbilanzsalden und der Wechselkursentwicklung angestellt.

Der Abschnitt "Marktanalyse Ausland" dient vorwiegend zur graphischen Abbildung von Renditestrukturkurven und der Kursentwicklung von Staatsanleihen. Leider sind die Empfehlungen sehr unkonkret. Nur Länder, in denen sich ein Rentenengagement lohnt, werden teilweise aufgezählt. Mit Laufzeitempfehlungen hält sich die DG BANK aber zurück.

Im letzten Abschnitt erfolgt die ausführliche Darstellung der auf der Titelseite gegebenen Zusammenfassung.

Insgesamt eine für den deutschen Rentenmarkt durchaus befriedigende und ausführliche Publikation. Leider werden die ausländischen Märkte nur am Rande behandelt und kaum brauchbare Empfehlungen für sie ausgesprochen. Ferner kommen im Vergleich zu anderen Banken dieser Größe konkrete Datenprognosen über Wechselkursentwicklungen

und volkswirtschaftliche Größen einfach zu kurz.

Zusätzlich zu diesem Angebot werden noch vier interne, monatlich erscheinende Publikationen in gleicher optischer Aufmachung angefertigt. Diese bearbeiten schwerpunktmäßig die ausländischen Aktienmärkte aber auch ausländische Rentenmärkte in Kurzform.

Die Veröffentlichung *Asien Research* umfaßt vier Seiten und beschäftigt sich auf zwei Seiten schwerpunktmäßig mit dem Aktienmarkt Japan. Mindestens zwei andere Märkte wie Hongkong, Australien, Singapur und Malaysia werden abwechselnd auf einer Seite analysiert.

Auf der letzten Seite folgen unterschiedliche Themen wie z.B. Vietnam oder Feiertage der asiatischen Länder.

Grundsätzlich finden nur Gesamtmarkteinschätzungen statt, die graphisch unterstützt werden.

Eine Kaufempfehlungsliste gibt es nur gelegentlich für Japan.

Der *Chart Service* umfaßt 25 Seiten und ist allein auf technisch orientierte Anleger zugeschnitten.

Auf der Titelseite befinden sich unterschiedliche Artikel mit Gesamtmarktbezug. Ansonsten wird in der Publikation schwerpunktmäßig technische Gesamtmarktanalyse für 17 internationale Länder inklusive Deutschland betrieben. Die Aktienmärkte, die Rentenmärkte sowie Währungsverläufe werden technisch untersucht und kurz verbal kommentiert. Deutschland, USA und Japan werden jeweils auf zwei Seiten behandelt, die restlichen Märkte jeweils auf einer Seite. Globale technische Kauf- und Verkaufssignale werden für jedes Land unterteilt nach Aktien, Renten und Währung auch in einer tabellarischen Übersicht gegeben. Leider fehlen konkrete Währungsprognosen. Die tendenzielle Entwicklung der Wechselkurse wird aber für 17 internationale Länder grob abgeschätzt.

Ferner werden auch Rohstoffe und Edelmetalle technisch analysiert.

Die Publikation *Europa Research* umfaßt stets 16 Seiten. Vorweg wird die zurückliegende Entwicklung von 5 volkswirtschaftlichen Daten für 13 europäische Länder konkretisiert. Volkswirtschaftliche Prognosen fehlen selbst für Deutschland völlig.

Dann folgt die graphische Veranschaulichung von Kursentwicklungen, Renditedifferenzen und dem Handelsgewicht der Deutschen Mark, bevor prozentuale Anlagequoten unterteilt nach Ländern für Aktien und Renten vergeben werden. Danach wird der deutsche Aktienmarkt unter den Rubriken Lage, Prognose und Strategie behandelt. Vier kurze deutsche Unternehmensanalysen mit konkreten Anlageempfehlungen folgen.

Auf zwei Seiten werden kurz acht Branchenentwicklungen aufgezeigt, Engagements in Branchen empfohlen und gelegentlich Titel zum Kauf vorgeschlagen.

Danach befindet sich eine 85 deutsche Titel umfassende branchengegliederte Bewertungsliste in dieser Veröffentlichung. Für jeden aufgeführten Titel gibt es eine Kauf-, Halte- oder Verkaufsempfehlung.

Auf zwei Seiten erfolgt eine kurze Stellungnahme zu der Entwicklung von acht wechselnden europäischen Aktienmärkten, bevor eine nach Ländern sortierte Bewertungsliste mit 92 internationalen Aktien anschließt. Für jeden Titel werden wiederum konkrete Empfehlungen gegeben. Vier von diesen europäischen Aktien werden jeweils gesondert beurteilt.

Die anschließende Seite dient der Analyse des deutschen Rentenmarktes mit konkreter Laufzeitempfehlung. Auf der letzten Seite erfolgt eine Kurzanalyse von jeweils vier unterschiedlichen europäischen Rentenmärkten. Leider fehlen konkrete Laufzeitempfehlungen.

Der gesamte Text der Publikation wird durch viele und sinnvolle Charts begleitet.

Insgesamt eine noch gute, logisch aufgebaute Publikation, insbesondere für die Aktienmärkte. Eine europäische Portefeuilleplanung für Renten und Aktien wird unterstützt. Die Aktien werden in den Bewertungslisten kontinuierlich beobachtet. Branchengewichtungen sollten aber auch fortlaufend angegeben werden. Die Rentenempfehlungen sind im Gegensatz zu denen der Aktien zu schwammig und sehr kurz. Datenprognosen, insbesondere Währungsprognosen, fehlen bedauerlicherweise.

Die Publikation *Wall Street Research* umfaßt acht Seiten. Auf der ersten Seite wird der Dow Jones Industrial Index mit Umsätzen abgebildet und ein aktueller Aspekt, der zur Zeit den amerikanischen Markt beeinflusst, aufgegriffen. Auf der nächsten Seite erfolgt die "Empfehlung des Monats" durch eine Unternehmensstudie.

Dann gibt es eine reine Kaufempfehlungsliste mit angegliederter Gewinnschätzung von ca. 19 amerikanischen Aktien. Hierauf folgen stets drei bis vier kurze Unternehmensmeldungen von einer Seite mit dem Titel "Markttechnik". Bei der anschließenden US-Rentenmarktanalyse fehlen leider erneut konkrete Anlageempfehlungen. Auf den letzten zwei Seiten steht ein Bericht über den amerikanischen und kanadischen Rohstoffmarkt und die US-Wirtschaft. Dabei werden 15 Wirtschaftskennzahlen der USA prognostiziert und auf einzelne Aspekte näher eingegangen. Ferner werden 15 Rohstoffaktien fundamental und technisch in einer Gewinnschätzungsliste beurteilt.

Insgesamt eine gute Publikation, die kontinuierlich Kaufempfehlungen ausspricht. Bedauerlicherweise fehlen Verkaufsempfehlungen und Laufzeitempfehlungen nach einer sonst durchaus akzeptablen wenn auch kurzen Rentenmarktanalyse.

Zusammengefaßt handelt es sich um ein reichhaltiges Angebot. Die Researchleistung für die Schalter- und Depotkunden ist leider nicht empfehlenswert im Gegensatz zu dem sonst guten und soliden Angebot. Diese Veröffentlichungen unterstützen fortlaufend eine Depotplanung über die gesamte Bandbreite an nationalem und internationalem Renten- und Aktienresearch. Die ausländischen Märkte werden aber generell sehr viel knapper als der deutsche behandelt. Ausführliche und gesonderte Unternehmensstudien sind bei der DG BANK nicht erhältlich. Die Empfehlungen für ausländische Renteneingagements sollten in allen Publikationen konkreter gestaltet werden. Im gesamten Angebot kommen Datenprognosen zu kurz. Technische und fundamentale Aspekte werden gleichermaßen betrachtet.

#### 3.5.2.12 Dresdner International Advisors GmbH

Im Untersuchungszeitraum dieser Arbeit veröffentlichte die Dresdner Bank AG bzw. deren Tochter keinerlei Rentenresearch- noch Aktienresearchpublikationen. Eine völlige Umstrukturierung des Wertpapierresearchs der Dresdner Bank AG in organisatorischer und konzeptioneller Hinsicht vollzieht sich seit Anfang des Jahres. Das vorherige umfangreiche Angebot an Researchpublikationen über die gesamte Breite an nationalem und internationalem Aktien- und Rentenresearch wurde völlig eingestellt. Von Januar bis Ende Juni 1992 war es der Dresdner Bank AG aufgrund der Umstrukturierung nicht möglich, ein Researchpublikationsangebot zu liefern. Die ehemalige "Zentrale Wertpapierabteilung" wurde in einzelne Abteilungen aufgeteilt und zum Teil in die DIA GmbH ausgegliedert. Die DIA GmbH und die Abteilung "Internationaler Finanzmarkt" entwickeln nun die Researchpublikationen inhaltlich. Die Abteilung für Marketing der Dresdner Bank AG koordiniert und stimmt den Inhalt aufeinander ab, ist für das Layout verantwortlich und übernimmt die Verteilung an die Kunden. Nach Auskunft der Dresdner Bank AG werden einige Broschüren voraussichtlich nicht mehr kostenlos sein. Anfang Juli soll die erste neue Publikation über die europäischen Rentenmärkte erscheinen. Weitere Publikationen sind in der Planung. Diese lange zeitliche Verzögerung und der Verzicht auf entsprechende Veröffentlichungen für Kunden begründet die Dresdner Bank AG mit der Umstellung auf ein völlig neues Angebot, was nun zielgruppenspezifisch ausgerichtet sein soll. Es ist aber anzunehmen, daß die Dresdner Bank AG weiterhin Publikationen

über nationales und internationales Renten- und Aktienresearch herausgibt.

Da das bisherige Publikationsangebot völlig veraltet sein soll, muß auf eine Untersuchung der Dresdner Bank- Publikationen verzichtet werden.

### 3.5.2.13 Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale

Die Landesbank Rheinland-Pfalz besitzt nur eine Publikation, die sich direkt an die Kunden richtet. Die anderen Publikationen sind vorwiegend für die interne Anlageberatung, werden jedoch dort dem Kunden ohne Schwierigkeiten zugänglich gemacht.

Alle 14 Tage erscheint der *Anlagebrief* in einer Auflage von 5.000 Exemplaren für die Kunden. Der *Anlagebrief* ist ein fünfseitiges Faltblatt in guter Druckqualität. Er beinhaltet immer eine Seite mit den Kapitalmarktperspektiven des deutschen Aktienmarktes. Der DAX mit gleitenden Durchschnitten wird stets abgebildet. Danach folgen entweder zwei deutsche Unternehmensstudien oder ein internationaler ausländischer Markt mit einem ausländischen Unternehmen wird vorgestellt.

Die Aktienempfehlungen sind im Text versteckt. Die Menge an Tips variiert stark. Mal sind es zwei ausländische Aktien, die empfohlen werden, ein anderes Mal bis zu 14 deutsche Aktien. Es existieren nur Kaufempfehlungen von Titeln ohne jegliche Kursangaben. Abschließend erfolgt ein Kurzkomentar zum deutschen Rentenmarkt, der keine Empfehlung ausspricht.

Insgesamt sind die Empfehlungen zu unregelmäßig, da es weder eine kontinuierlich fortgeführte Dispoliste noch ein Musterdepot gibt. Ferner sind die Empfehlungen zu wenig begründet, da nur auf maximal zwei Vorschläge näher eingegangen wird.

Die restlichen Veröffentlichungen sind zusammengeklammerte kopierte Blätter, die für den Kunden nur vor Ort in den Niederlassungen einsehbar sind.

In der Publikation *Aktienempfehlung Deutschland* werden rund 18 deutsche Aktien zum Kauf empfohlen, ausführlich technisch und kurz fundamental auf jeweils einer Seite analysiert. Langfristiger und kurzfristiger Kursverlauf der Aktie, gleitender Durchschnitt, relative Stärke zum FAZ, Umsatz und die Abweichung des Kurses vom gleitenden Durchschnitt werden pro Aktie dargestellt. Die Erklärung der allgemeinen Aussagekraft der verwendeten Charts erfolgt vorab. Das Ergebnis je Aktie und das Kurs-Gewinn-Verhältnis werden prognostiziert. Der aktuelle Kurs, Höchst- und Tiefstkurs sowie

die Dividendenrendite werden ferner angegeben. Abschließend gibt es für jede Aktie eine verbale Kurzbeurteilung. Insgesamt handelt es sich um eine reine Kaufliste. Auf dem Titelblatt befindet sich als Einleitung die technische Analyse des deutschen Aktienmarktes ohne Kommentar.

Die Publikation *Branchenprofile* stellt für hauptsächlich technisch aber auch fundamental orientierte Anleger jeweils eine unterschiedliche Branche vor. Die einzelnen Aktien der Branche werden entsprechend der Veröffentlichung *Aktienempfehlung Deutschland* analysiert.

Das *Chartbook* ist nur für den technisch orientierten Leser geeignet. Im Gegensatz zu anderen Publikationen dieser Art ist es lobenswert, daß die Landesbank Rheinland-Pfalz vorweg eine Erläuterung der dargestellten und errechneten technischen Werte gibt. Die Aussagekraft der technischen Indikatoren wird global erklärt und an Beispielen veranschaulicht.

DAX- und FAZ-Entwicklung, Kursentwicklungen, die prozentuale Kursveränderungen der letzten 14 Tage, prozentuale Abweichungen vom gleitenden Durchschnitt, relative Stärke, Momentum und Umsätze werden für 100 deutsche Aktien und deren Branchen entweder tabellarisch oder graphisch in Charts dargestellt.

Die Publikation *Länderprofile* stellt die Länder Frankreich, Großbritannien, Japan, Niederlande, Schweiz, Spanien und USA vorwiegend gesamtwirtschaftlich technisch mit abschließendem verbalen Kurzkomentar vor. Auf der Rückseite jeder Länderanalyse befindet sich eine Kaufliste mit angegliederter Gewinnschätzungsliste. Empfohlen werden zwischen fünf und 14 Aktien mit aktueller Kursangabe je Land.

Ferner erfolgt eine technische Auswertung der Indexentwicklungen von 13 internationalen Ländern in tabellarischer Form.

Die Publikation *Rentenmärkte international* untersucht die Länder Australien, Dänemark, Großbritannien, Kanada, Spanien und die USA. Wiederum werden reichlich Charts zur technischen Rentenmarktanalyse geboten.

Pro Land erfolgt ein Kurzkomentar, der die Zins- und Währungsentwicklung der Zukunft vage abschätzt. Für jedes Land wird zwar eingeschätzt, ob sich ein Engagement lohnt oder nicht, aber konkrete Laufzeit- oder gar Titelempfehlungen bleiben aus.

Ein insgesamt mageres Rentenresearchangebot, da konkrete Prognosen und Empfehlungen fehlen und der deutsche Rentenmarkt fast gänzlich vernachlässigt wird.

Der Inhalt und die Aussagekraft der zahlreich abgebildeten Charts sind bei allen fünf internen Publikationen in der Einleitung global erläutert, was als lobenswerte Ausnahme im Gegensatz zu allen anderen Banken hervorzuheben ist.

Zusammengefaßt legt die Landesbank Rheinland-Pfalz einen besonderen Schwerpunkt auf die technische Aktienanalyse.

Insgesamt bietet sie ein mageres Angebot, da die internen Unterlagen lediglich in den Filialen einsehbar sind. Nur eine Publikation, nämlich der *Anlagebrief*, ist allgemein zugänglich, informiert aber nicht ausreichend.

Das Rentenangebot ist schlecht.

#### 3.5.2.14 Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale

Die Landesbank Schleswig-Holstein gibt insgesamt vier Publikationen heraus, wobei die *Informationen Technische Analyse* nur in den Sparkassen einsehbar ist.

Die Publikation *Wirtschaft & Märkte* ist als einzige gebunden, bei den anderen handelt es sich um auf Umweltpapier kopierte und zusammengeklammerte Blätter.

Die wöchentlich erscheinenden Blätter *Aktuelle Anlageinformationen* beschreiben auf einer Seite die Lage am deutschen Kapitalmarkt. Danach beschäftigen sich drei Seiten mit den unterschiedlichsten Inhalten wie u.a. Depotstrukturen, Fonds, Branchen, gesamtwirtschaftlichen Themen und einzelnen Unternehmen.

Auf den letzten beiden Seiten steht eine Auflistung des Angebotes an Auslandsanleihen der Landesbank und jeweils drei Charts mit unterschiedlichen Währungsverläufen.

Konkrete Empfehlungen werden mal für Aktien, mal für Renten, ein anders Mal für Fonds oder für diverse andere auch ausländische Anlageformen gegeben, so daß der Leser nicht abschätzen kann, worüber er das nächste Mal informiert wird. Insgesamt ist das Informationsblatt sowohl inhaltlich und quantitativ als auch formal sehr dürftig.

Die vier Blätter mit dem Titel *Informationen Technische Aktienanalyse* beinhalten einzig und allein 10 bis 13 Charts mit kurzem Fazit über die DAX-Entwicklung.

In internationalen Indexverläufen, Umsatzentwicklungen, Relative-Stärke-Indexverläufen und Währungsverläufen werden gleitende Durchschnitte, Trendkanäle und Widerstandslinien eingezeichnet. Die Beurteilung des Trends der technischen Indikatoren erfolgt dann kurz mit Hilfe eines Pfeilschemas.

Es handelt sich insgesamt um eine Ausarbeitung, die nur für einen sehr technisch orientierten Anleger geeignet ist, da die Graphiken für andere nicht ausreichend genug erklärt sind.

Die Publikation *Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt* ist größtenteils eine Bewertungsliste mit 111 deutschen Aktien, die fortlaufend beobachtet werden.

Als Einleitung werden globale Kennziffern des deutschen Aktienmarktes aufgelistet und wesentliche Berechnungsweisen, der in der gesamten Publikation angewendeten Kennziffern, stichpunktartig erklärt. Dann folgt eine Kaufempfehlungsliste mit ca. 25 deutschen Titeln und eine Verkaufsliste mit rund 39 bis 54 Werten. Ferner werden Kurs-Gewinn-Verhältnis-Entwicklung, Kurs-Cash-flow-Entwicklung des Gesamtmarktes und die Unternehmensgewinnentwicklung graphisch dargestellt.

Anschließend folgt die Bewertungsliste deutscher Aktien einmal alphabetisch und einmal nach Branchen sortiert. Ein Ratingsystem gibt für jede Aktie eine technische Empfehlung für die nächsten sechs Wochen bis drei Monate, eine fundamentale Empfehlung für die nächsten sechs bis 18 Monate und ein Qualitätsrating an, welches das verbundene Anlagerisiko in vier Stufen einteilt.

Insgesamt ist die Publikation formal schlecht aufgemacht sowie textarm. Im Gegensatz zu anderen Bewertungslisten ermöglicht sie allerdings eine kontinuierliche Depotplanung. Über das Ratingssystem werden sehr konkrete Aktienempfehlungen unter Risikobetrachtung ausgesprochen. Für den Profi eine sicherlich gut geeignete Blättersammlung.

Die allgemeine Kundenzeitschrift der Landesbank Schleswig-Holstein *Wirtschaft & Märkte* ist im Gegensatz zum anderen Informationsmaterial äußerst ansprechend aufgemacht und auch inhaltlich ergiebiger.

Sie informiert auf den ersten beiden Seiten über den deutschen Rentenmarkt, über den allgemeinen Wirtschaftsverlauf und über die wirtschaftliche Entwicklung in Schleswig-Holstein. Dann werden unter der Rubrik "Kapitalanlage" kurz der deutsche Aktienmarkt angesprochen, eine konkrete Vermögensstruktur vorgeschlagen, rund fünf konkrete Rententitel ausführlich beschrieben und zum Kauf vorgeschlagen sowie acht bis elf deutsche Standardwerte mit angegliederter Gewinnschätzungsliste und Risikoeinschätzung zum Kauf empfohlen.

Eine weitere Aktienempfehlung gibt es dann unter der Rubrik "Spezialwert des Monats".

Auf der vorletzten Seite werden dann konkrete Währungsprognosen gegeben.

Zuletzt erfolgt die Behandlung stets unterschiedlicher Themen wie z.B. Berlin Darlehn, Immobilienanlage, Zinssicherungsinstrumente. Insgesamt ist die Publikation gut, wenn auch für die empfohlene Vermögensstruktur ein Engagement in ausländische Aktien und Renten vorgeschlagen wird aber keine konkreten Tips folgen. Die Zeitschrift ist nur für den Privatanleger konzipiert.

Zusammenfassend ist die formal schlechte Bewertungsliste aufgrund der zahlreichen sehr konkreten Empfehlungen mit Anlagezeitraumprognose und Risikoeinschätzung für den Profi dennoch sehr lesenswert. Wie oben begründet ist die Kundenzeitschrift *Wirtschaft & Märkte* für den Privatanleger gut zu gebrauchen. Das restliche Angebot ist eher ungenügend und allerhöchstens für den technisch orientierten Profi noch brauchbar.

### 3.5.2.15 Bankhaus Merck, Finck & Co., Privatbankiers

Das Bankhaus Merck, Finck & Co. bietet seinen potenten Privatkunden und Institutionellen monatlich die Publikation *Selection* an, die aus drei Faltblättern in einem Umschlag besteht.

Das erste Faltblatt beschäftigt sich mit aktuellen Wertpapiermärkten. Hierzu zählen stets der deutsche und der amerikanische Aktienmarkt. Dann folgen meist ein bis zwei weitere unterschiedliche internationale Aktienmärkte.

Auf dem zweiten Faltblatt mit der Überschrift "Die strategischen Anlage-Empfehlungen" wird eine immer unterschiedliche deutsche Branche analysiert. Gelegentlich wird auch ein Überblick über mehrere Branchen gegeben.

Die fundamentale Branchenanalyse ist Schwerpunkt der Publikation *Selection*.

Auf dem dritten Faltblatt ist eine internationale Gewinnschätzungsliste für 62 deutsche, fünf französische, vier britische, drei italienische, fünf niederländische, fünf schweizer, drei skandinavische, drei spanische, 20 amerikanische, drei kanadische, eine australische und sechs japanische Aktien zu finden.

Ein Musterdepot oder eine Gesamtempfehlungsliste fehlt, so daß die Empfehlungen aus den Texten entnommen werden müssen. Es gibt nur Kauf- und Halte-Empfehlungen, Verkaufsempfehlungen zuvor empfohlener Werte existieren nicht. Leider haben einige der eingestreuten Graphiken zu wenig Textbezug.

Im Vergleich zu einigen sehr kurzen Börsenbriefen ist die Publikation *Selection* doch noch etwas ausführlicher und auf einem höheren Niveau, wengleich es ungemein stört, daß es keine kontinuierlich

überwachte Dispoliste oder ein Musterdepot gibt. Die Portefeuilleplanung wird nicht unterstützt. Das Risiko wird insofern berücksichtigt, daß spekulative Werte grundsätzlich gekennzeichnet sind. Für institutionelle Kunden ist es aber ein sehr knappes Angebot, da auch keine separaten Unternehmens- oder Branchenstudien angeboten werden.

### 3.5.2.16 Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co.

Das Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. bietet ihren institutionellen Kunden eine sehr ansprechend aufgemachte Publikation *Research Report* und eine auf losen Blättern gedruckte Bewertungsliste für 109 deutsche Aktien mit dem Titel *Masterliste* an. Es wird ausschließlich deutsches Aktienresearch betrieben.

Die monatliche *Masterliste* enthält neben den Betafaktoren für jede Aktie eine Kauf-, Verkaufs- oder Halteempfehlung. Ansonsten ist es eine gewöhnliche Gewinnschätzungsliste, die sich in ihrer Aufmachung nicht besonders hervorhebt.

Der *Research Report* ist eine rund 20 Seiten umfassende, monatlich erscheinende Veröffentlichung mit sehr ansprechendem Cover und in sehr guter Druckqualität, deren Textübersichtlichkeit noch etwas zu verbessern bleibt, die inhaltlich aber sehr anspruchsvoll und ergiebig für einen Wertpapierprofi ist.

Auf den ersten drei bis fünf Seiten wird die konjunkturelle Lage anhand unterschiedlichster Indikatoren verbal eingeschätzt und Rückschlüsse insbesondere auf den Aktienmarkt gezogen. Oft schließt zusätzlich eine technische Betrachtung des Marktes an. Danach erfolgt auf zwei Seiten ein Depotstrukturvorschlag mit rund 120 deutschen Aktien, die kontinuierlich beobachtet werden. Die Titel werden einzeln aufgelistet, und ihnen wird jeweils eine relative Aktiengewichtung zugeordnet. Veränderungen der Depotstruktur werden gesondert gekennzeichnet.

Aktuelle Kurse und Gewinneinschätzungen sind aus der bei Bedarf mitgelieferten *Masterliste* zu entnehmen.

Grundsätzlich folgen dann zwei bis drei detaillierte Unternehmensstudien mit konkreter Empfehlung.

Die Fundamentalanalyse wird schwerpunktmäßig angewandt, nur der Kursverlauf mit DAX-Indexverlauf ist stets bei jeder Unternehmensstudie dargestellt. Seltener erfolgt eine Branchenstudie.

Abschließend befinden sich vergangenheitsbezogene Konjunktur- und Kapitalmarktdaten sowie eine stichpunktmäßige, zukunftsorientierte, technische Kurzeinschätzung des Gesamtmarktes im Report.

Insgesamt ein gutes Angebot für den Profi, welches eine Portfeuilleplanung von deutschen Titeln sehr gut und kontinuierlich ermöglicht. Es fehlt für die Konjunktüreinschätzung noch eine volkswirtschaftliche Prognosetabelle, da die tabellarische Auflistung von vergangenheitsbezogenen Daten der Konjunktur und des Kapitalmarktes nicht ausreicht.

### 3.5.2.17 Norddeutsche Landesbank Girozentrale

Von den untersuchten Landesbanken besitzt die Nord/LB das umfangreichste Angebot hinsichtlich des Länderumfanges und der Zugänglichkeit. Alle sieben Publikationen der Nord/LB werden in einer Auflage von jeweils 1.000 Exemplaren vorwiegend für die Sparkassen in Niedersachsen aber auch für institutionelle Kunden angefertigt. Nur die *Börsen- und Anlageinformationen* sind für jedermann zugänglich, erscheinen aber im Vergleich zu anderen allgemein zugänglichen Publikationen in einer verhältnismäßig geringen Auflagenhöhe.

Die vierseitige Publikation *Börsen- und Anlageinformationen* ist graphisch wenig aufgelockert und auch aufgrund fehlender sonstiger Hervorhebungen nicht besonders übersichtlich.

Der Inhalt der ersten Seiten variiert. Oft wird ein ausländischer Aktienmarkt betrachtet, gelegentlich finden Beurteilungen von Neuemissionen oder sonstige Anlagethemen Berücksichtigung.

Anschließend erfolgt grundsätzlich eine Kurzanalyse der globalen Situation des deutschen Aktien- und Rentenmarktes. Sechs bis acht deutsche Aktienkaufempfehlungen werden ohne nähere Betrachtung der Unternehmen am Ende der Analyse ausgesprochen. Für ein deutsches Rentenengagement gibt es nur gelegentlich Laufzeitempfehlungen. Danach wird oft unter der Rubrik "Im Blickpunkt" ein Unternehmen oder eine Branche kurz vorgestellt.

Auf der letzten Seite erfolgt eine tabellarische Aufstellung mit z.B. einer Gewinnschätzungsliste deutscher und/oder ausländischer Aktien oder dem aktuellen Angebot der Nord/LB an festverzinslichen Wertpapieren.

Insgesamt ist der Bericht, der sowohl inhaltlich, formal und auch mengenmäßig nicht überzeugt, nur wenig standardisiert. Eine laufende Depotplanung ist durch das Fehlen einer Dispoliste, eines Musterdepots und kontinuierlich verfolgter Einzelwerte unmöglich.

Die Publikationen *Aktienmarkt Deutschland*, *Aktienmarkt Europa*, *Aktienmarkt Nordamerika* und *Aktienmarkt Südostasien* sind alle gleich aufgebaut. Sie umfassen jedoch unterschiedlich viele Länder je Publikation und haben deshalb unterschiedliche Seitenumfänge. Die Länder werden jeweils in gleicher Weise und im gleichen Umfang

analysiert. Die Publikation *Aktienmarkt Europa* beinhaltet die Länder Frankreich, Großbritannien, Niederlande, Schweiz und Spanien. Die Veröffentlichung *Aktienmarkt Nordamerika* umfaßt die USA und Kanada. Japan, Hongkong und Singapur sind in der Publikation *Aktienmarkt Südostasien* integriert.

Außer der monatlich erscheinenden Veröffentlichung *Aktienmarkt Deutschland*, erscheinen die Publikationen im 6-Wochen-Rhythmus. Sie bestehen hauptsächlich aus nach Ländern aufgeteilten Bewertungslisten, die für die Aktien in kaufen, kaufen bei Schwäche, halten, verkaufen bei Kurserholung und verkaufen unterteilte Anlageurteile aussprechen. Diese Gewinnschätzungslisten unterteilen sich immer in eine Basisliste und eine Liste mit aktuellen Empfehlungen. Die Basisliste umfaßt für Deutschland die DAX-Werte und für die USA die Dow Jones Werte. Insgesamt umfassen diese beiden Listen rund neun bis 38 Titel pro Land. Aus der aktuellen Empfehlungsliste werden ein bis vier Unternehmen auf jeweils einer Seite näher vorgestellt.

Ferner ist pro Land eine drei bis fünfseitige fundamentale und technische Gesamtmarkteinschätzung vorhanden. Dabei werden das Kurs-Gewinn-Verhältnis des Gesamtmarktes, das Bruttosozialprodukt, die Inflation und die Unternehmensgewinne prognostiziert. Ein Indexverlauf ist immer graphisch abgebildet. Der folgende mehrseitige Kommentar zur Gesamtmarktverfassung umfaßt stets unterschiedliche Aspekte und wird deshalb auch von zahlreichen variierenden Charts begleitet.

Aufgrund der vielen konkreten Empfehlungen, die fortlaufend beobachtet werden, sind diese Publikationen insgesamt sicherlich gut, wenngleich die meisten Empfehlungen nur in der Gewinnschätzungsaufstellung nachvollziehbar sind und die optische Gestaltung verbesserungsbedürftig ist. Für institutionelle Kunden stellen sie sicherlich ein interessantes Angebot dar, weil die Informationen sehr kompakt und gut strukturiert geboten werden. Leider ist der Kommentar zur Gesamtmarktanalyse weniger gegliedert. Schwerpunkt jeder Publikation ist die fundamentale Einzelbewertung von Aktien sowie die fundamentale Gesamtmarktanalyse. Auf Branchenanalysen wird vollständig verzichtet.

Das Rentenresearchangebot der Nord/LB setzt sich aus der rund siebenseitigen Publikation *Rentenmarkt Deutschland* und der sechsseitigen Publikation *Rentenmarkt International* zusammen.

Die Publikation *Rentenmarkt Deutschland* beschreibt ohne Absatz oder sonstige Hervorhebungen auf anderthalb Seiten die Situation am deutschen Rentenmarkt. Auf die Geldpolitik, die Zinspolitik, die Rendite- und Zinsstruktur am Markt wird etwas näher eingegan-

gen. Konkrete Prognosen bleiben aber aus. Leider sind die Charts nicht in den Text integriert, sondern praktisch als Anhang beigegeben, auf den im Text dann jeweils verwiesen wird.

Auf den letzten beiden Seiten werden vier ausgesprochen gute Musterdepotvorschläge gemacht. Für eine Anlagesumme von DM 100.000 wird ein Depot mit hochverzinslichen, eines mit niedrigverzinslichen, eines mit Zinszahlungen erst ab 1993 und eines aus Zero-Bonds vorgeschlagen. Stets werden jeweils konkrete Rententitel mit Kursen, Nominalzinssatz, Renditen, Laufzeit und dem zu empfehlenden prozentualen Anteil am Depot genannt.

Insgesamt kann die Einschätzung der Gesamtsituation am Rentenmarkt nur als grob global bezeichnet werden. Konkrete Prognosen, verbal und in Daten, fehlen. Dennoch wird ein leicht verständlicher Gesamtüberblick vermittelt, wengleich dieser formal sehr verbesserungswürdig ist. Aufgrund der sehr konkreten Rentendepotvorschläge handelt es sich um eine sicherlich nützliche Publikation.

Die Publikation *Rentenmarkt International* ist ebenfalls nur mäßig gegliedert. Die Charts, Tabellen und Schaubilder sind hier aber in den Text integriert.

Grundsätzlich werden die Länder Frankreich, Großbritannien, Italien und die USA näher behandelt. Weitere Länder folgen nur bei Bedarf etwas ausführlicher. Der ECU wird als Anlageform stets mit in Betracht gezogen und ins Musterdepot aufgenommen.

Auf den ersten beiden Seiten wird das fortlaufend beobachtete Musterdepot verfolgt. Ländergewichte und Laufzeiten pro Land werden vorgeschlagen. Ferner schlägt die Nord/LB jeweils eine Rentenart mit Zinssatz und Laufzeit pro Land separat zum Musterdepot vor. Änderungen der Ländergewichte werden ausdrücklich aufgeführt, d.h. der Verkauf wird nach Ländern empfohlen. Neu dazu gekommene Länder werden kurz vorgestellt. Dabei sind gelegentlich volkswirtschaftliche Prognosen für dieses Land enthalten. Bei den Erklärungen zum Musterdepot wird insbesondere auf das Europäische Währungssystem (EWS) eingegangen.

Danach folgen die vier kurzen Länderreports, die Bezug auf das Musterdepot nehmen. Die in den Reports behandelten Aspekte sind immer unterschiedlich.

Diese Publikation gibt konkrete Hilfe bei der Anlageentscheidung, wengleich die einzelnen Abschnitte besser strukturiert werden könnten. Ferner sollte etwas mehr Kontinuität in den Inhalten der Länderreports erfolgen.

Ein insgesamt übersichtliches Angebot, welches die Themen nur kurz behandelt. Der Umfang an konkreten volkswirtschaftlichen Prognosen ist relativ gering und das gesamte Angebot nicht besonders gut

optisch aufbereitet. Neben dem Faltblatt *Börsen- und Anlageinformationen* existieren nur zusammengeklammerte Blätter. Dennoch wird die gesamte Bandbreite an nationalem und internationalem Aktien- und Rentenresearch inklusive sehr konkreter Anlagevorschläge abgehandelt, die sicherlich noch ausführlicher begründet werden könnten. Dieses gilt nicht für das allgemein zugängliche Faltblatt *Börsen- und Anlageinformationen*, das aus dem sonst positiven Gesamteindruck herausfällt.

Das Angebot ist also sehr befriedigend, insbesondere für Anleger, die schnell konkrete Hilfe ohne lange Erklärungen benötigen.

### 3.5.2.18 Schröder Münchmeyer Hengst & Co

Das Bankhaus Schröder Münchmeyer Hengst & Co bietet seinen institutionellen Kunden ein umfangreiches Researchangebot über den deutschen Aktienmarkt. Drei unterschiedliche Publikationen erscheinen in einer jeweiligen Auflage von 1.200 bis 1.600 Exemplaren.

Die monatlich erscheinende Publikation *Perspektive Deutschland* sowie die quartalsweise erscheinende Publikation *Anlagestrategie* haben eine ausgesprochen exklusive und ansprechende Gestaltung.

Die Publikation *Anlagestrategie* umfaßt neun Seiten, auf deren ersten Seiten immer die Kernaussagen der gesamten Publikation festgehalten werden. Die Themen Weltwirtschaft, Weltkonjunktur, deutsche Konjunktur, Geldpolitik, internationale Zinsentwicklung, Lohnentwicklung, Preisentwicklung und die globalen deutschen Branchenentwicklungen ziehen sich durch die gesamte Publikation. Die internationalen Rahmenbedingungen werden umrissen, das internationale Börsengeschehen sowie dessen Auswirkungen auf die deutsche Börse und Branchen beschrieben. Die gesamte Thematik ließe sich sicherlich noch etwas besser strukturieren.

Alle Aussagen sind sehr zukunftsorientiert und betrachten immer vielfältige, aktuell unterschiedliche Indikatoren. Leider fehlt eine volkswirtschaftliche Prognosetabelle. Trotzdem gelingt die Entwicklung eines konkreten, verbal umschriebenen Szenarios, das die Grundlage für den Portefeuillevorschlag mit relativen Branchengewichtungen und der Angabe von FAZ-Gewichten bildet.

Abschließend folgt eine Kaufempfehlungsliste mit 12 bis 14 deutschen Aktien und angegliederter Gewinnschätzung. Zusätzlich werden Betafaktoren angegeben. Bedauerlicherweise fehlt in der Empfehlungsliste eine Branchenzuordnung der Aktien, was im Widerspruch zu den zuvor empfohlenen Branchengewichtungen steht.

Vielfältige sehr anschauliche Charts und sonstige Graphiken sind mit sinnvollem Textbezug in die Publikation eingearbeitet.

Die Publikation *Perspektive Deutschland* umfaßt zwölf Seiten und besteht größtenteils aus Charts und einer abschließenden branchensortierten Gewinnschätzungsliste mit 67 deutschen Aktien. Auf der ersten Seite wird ein aktuelles konjunkturelles Thema kurz angesprochen, eine stichpunktartige kurze Beurteilung der Konjunktur, der Außenwirtschaft, des Renten- und Aktienmarktes sowie eine kurze tendenzielle Einschätzung vom Renten- und Aktienmarkt gegeben. Auf die Themen Konjunktur, Außenwirtschaft, Aktien- und Rentenmarkt geht die Publikation im folgenden jeweils auf zwei Seiten anhand von Charts und mit begleitenden Kurzkomentaren näher ein. Die textbezogenen Charts sind in sehr übersichtlicher Weise gestaltet und von Heft zu Heft überwiegend gleichen Inhalts. Fraglich ist nur, ob monatliche Veränderungen auf jährlichen Zeitachsen sehr anschaulich sind. Eine quartalsweise Erscheinung dieser Charts wäre sicherlich ausreichend.

Die vorletzten zwei Seiten besitzen die Überschrift "Markttechnik". Ohne Text werden u.a. der FAZ-Index und dessen relative Stärke zum Ausland, Advance-Decline-Linie, das Momentum, DAX-Index und der SMH-Index dargestellt.

Diese Publikation bietet auch technisch interessierten Lesern Informationen. Konkrete Anlagetips werden weder für Renten noch für Aktien gegeben. Isoliert betrachtet ist diese Publikation zur Unterstützung einer Anlageentscheidung nicht geeignet. Sie ist aber sicherlich eine sinnvolle Ergänzung zu der Publikation *Micro Scope*, um vorweg globale, tendenzielle Einschätzung der Märkte und der gesamtwirtschaftlichen Situation zu erhalten.

Die Veröffentlichung *Micro Scope* erscheint ebenfalls monatlich und umfaßt rund 40 bis 53 Seiten. Sie ist sowohl in englischer als auch in deutscher Sprache erhältlich.

Das in der Publikation *Anlagestrategie* entwickelte Szenario wird einleitend stichpunktartig zusammengefaßt als Grundannahme dargelegt. Dieselbe Kaufempfehlungsliste mit angegliederter Gewinnschätzung wird wiederholt aufgeführt.

Danach erfolgt eine fundamentale sowie technische Einschätzung des deutschen Aktienmarktes auf zwei Seiten. Grundsätzlich wird das Gewinnwachstum der einzelnen DAX-Werte und das der Branchen laufend verfolgt.

Danach werden die Gewinnschätzungs- und Dividendenrevisionen offengelegt.

Unter der Rubrik "Highlights" werden elf bis 17 Gesellschaften kurz kommentiert. Für insgesamt 130 deutsche Aktien wird die Performance anhand der Kursentwicklungsänderungen für die letzten vier Wochen, sechs Monate, des laufenden Jahres sowie des letzten Jahres errechnet.

Danach folgen fünf bis neun Unternehmensstudien und unter Umständen ein Artikel über die Branchentendenzen inklusive eines ausgewählten Branchenreports.

Unter der Rubrik "Focus" werden unterschiedliche Themen behandelt, wie z. B. bestimmte Berechnungsweisen näher erläutert oder der SMH-Index vorgestellt.

Abschließend werden die sehr ausführlichen Bewertungslisten mit vielfältigen Kennzahlen tabellarisch für 77 deutsche Aktien getrennt nach DAX-Werten und Nicht-DAX-Werten aufgelistet. Ferner folgt eine umfangreiche Terminhinweisliste.

Da die meisten und wichtigsten Angaben dieser Publikation in wenig erklärten Tabellen enthalten sind, ist dieser Informationsdienst vorwiegend für den Profi geeignet. Er erhält aber eine Vielzahl vorwiegend fundamentaler Einzelunternehmensdaten in übersichtlicher Form.

Insgesamt stört, daß nirgends konkrete Verkaufsempfehlungen vorhanden sind und volkswirtschaftliche Prognosewerte fehlen. Nur wenn der Anleger gleichzeitig das gesamte Researchangebot erhält, was aufgrund der in etwa gleichen Auflagenhöhe zu vermuten ist, ist er in der Lage, eine Portefeuilleplanung mit Branchengewichtung, mit ausreichenden Einzelwertuntersuchungen und gesamtwirtschaftlichen Informationen vorzunehmen. Aufgrund der ausführlichen Analyse des deutschen Aktienmarktes ist das Researchangebot durchaus noch gut. Das Rentenresearchangebot ist knapp und aufgrund keinerlei konkreter Anlageentscheidungshilfen nicht erwähnenswert.

### 3.5.2.19 Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale

Die SüdwestLB fertigt direkt für ihre Kunden nur ein vierseitiges Faltblatt mit dem Titel *Kapitalmarktinformationen* an. Die weiteren drei Veröffentlichungen finden vorwiegend hausinterne Verwendung und sind für Kunden nur in den Niederlassungen einsehbar.

Das kurze Faltblatt *Kapitalmarktinformationen* erscheint alle 14 Tage in einer Auflage von 5.000 Exemplaren. Das einfache, trotzdem ansprechend und übersichtlich gestaltete Faltblatt gibt auf der ersten Seite halbseitige Einschätzungen der Gesamtmarktsituation am Aktien- und Rentenmarkt wieder. Das Informationsblatt empfiehlt für den deutschen Bondmarkt stets bestimmte Laufzeiten und bildet die Entwicklung der Umlaufrendite öffentlicher Anleihen graphisch ab.

Für den Aktienmarkt werden bis zu 15 deutsche Aktientitel ohne wesentliche Zusatzangaben, aber mit Nennung der Haupteinflußgrö-

ßen, zum Kauf empfohlen sowie der DAX-Verlauf mit Umsätzen und gleitendem Durchschnitt anschaulich dargestellt.

Mit Tendaussagen hält sich die SüdwestLB in beiden Kommentaren zurück.

Auf der zweiten Seite befinden sich zwei sehr kurze, graphisch unterstützte Unternehmensstudien. Oft sind dies zwei deutsche Studien von zuvor zum Kauf empfohlenen Gesellschaften aber gelegentlich auch eine ausländische Gesellschaft.

Auf der dritten Seite wird meistens eine deutsche Branche analysiert, gelegentlich erfolgt eine ausländische Aktienmarktanalyse, oder es erscheinen zwei ausländische Unternehmensstudien. Kurze Gewinnschätzung und zum Teil vage formulierte Kaufempfehlungen sind stets vorhanden. Auf der letzten Seite werden Emissionen der SüdwestLB, ausgewählte Fremdwährungsanleihen und Sparkassenfonds aufgelistet.

Insgesamt ist es eine kurze sich auf das wesentlichste beschränkende Anlageinformation, die für jedermann verständlich ist. Leider fehlen konkrete Verkaufsempfehlungen, Musterdepot und Dispoliste, so daß eine kontinuierliche Depotplanung nicht möglich ist. Die Formulierungen und Zukunftseinschätzungen sollten konkreter sein. Für den Privatanleger ist es ein optisch sehr befriedigendes und inhaltlich noch befriedigendes Informationsblatt.

Die anderen drei internen Veröffentlichungen sind einfache zusammengeklammerte und kopierte Blätter.

Die Publikation *Aktienmarktanalyse* umfaßt 31 bis 33 Seiten. erscheint quartalsweise und behandelt stichpunktartig elf internationale Aktienmärkte inklusive dem deutschen jeweils auf drei Seiten. Jede dieser Analysen besteht aus einer volkswirtschaftlichen Prognosetabelle mit zehn Daten, die stichpunktartig, grob zukunftsbezogen kommentiert wird. Für die ausländischen Märkte werden zusätzlich Zins- und Währungsentwicklung grob eingeschätzt. Ferner erfolgt eine kurze graphisch unterstützte, technische Gesamteinschätzung der Märkte, bevor unter der Überschrift "Börsenumfeld" stichpunktartig die politische und wirtschaftliche Situation und deren Auswirkungen auf die künftige Börsenentwicklung kurz umrissen werden.

Abschließend befinden sich eine allgemeine, sehr kurze Anlagestrategie inklusive einer Kaufempfehlungsliste mit angegliederter Gewinnschätzung von vier bis sechs Werten in den Länderanalysen. Anstelle der Gewinnschätzungsliste wird für Deutschland eine Portfeuillestruktur mit relativen Branchengewichten und rund 25 nach Branchen sortierte Kaufempfehlungen vorgeschlagen.

Insgesamt ist mit Hilfe dieser optisch mäßig aufgemachten Informa-

tionen eine kontinuierliche internationale Aktiendepotplanung möglich, wengleich Verkaufsempfehlungen sowie Ländergewichte fehlen und auf empfohlene Titel nicht näher eingegangen wird. Für Deutschland gibt es nicht einmal eine Gewinnschätzungsliste und auch aktuelle Kurshinweise fehlen. Dennoch sind vielfältige Aspekte stichpunktartig betrachtet, so daß ein schneller Überblick über die gesamte Breite von elf internationalen Aktienmärkten gegeben wird.

Die einfachen zusammengeklammerten, monatlich erscheinenden Blätter mit dem Titel *Basisportfolio* bestehen aus sieben Seiten. Sie stellen eine reine internationale Empfehlungsliste inklusive einer kleinen Aktienbewertung, aktueller Kursangabe und Kurzkomentar je Titel dar. Kauf-, Halte- und selten Verkaufsempfehlungen werden ausgesprochen. Das Portefeuille beinhaltet elf deutsche und 14 internationale Empfehlungen, die kontinuierlich weiterverfolgt werden.

Die *Dispoliste* ist ein zweiseitig wöchentlich erscheinendes Blatt, welches nur für den sehr technisch orientierten Leser verständlich ist. Auf der ersten Seite werden u.a. DAX-Verlauf mit Umsätzen und gleitendem Durchschnitt, Relative-Stärke-Index, Momentum sowie Advance-Decline-Linie dargestellt und kurz kommentiert, um die technische Gesamtmarktverfassung zu beschreiben. Auf der Rückseite befinden sich vier meist deutsche Unternehmenskurzstudien mit Gewinnschätzung, Kurzkomentar und Kursverlauf mit gleitendem Durchschnitt. Empfehlungen sind meist nur indirekt abzuleiten.

Insgesamt ist es ein mageres Angebot, da nur eine, wengleich noch befriedigende Publikation dem Kunden direkt zur Verfügung steht. Für eine Bank mit zwölf Analysten ist das im Vergleich zu anderen Instituten zu gering.

Genauere Einzelwertanalysen werden im Angebot gänzlich vermißt, und Branchenstudien sowie Unternehmensstudien sind auch nicht separat erhältlich. Stichpunktartig wird eine kontinuierliche internationale Depotplanung mittels der internen Anfertigungen ermöglicht, wengleich auch Ländergewichte fehlen und die Formulierungen sehr vage sind.

Das knappe Rentenresearchangebot umfaßt nur Deutschland.

Zusätzlich zu diesem Angebot erstellt die SüdwestLB aber eine sehr erwähnenswerte halbjährlich erscheinende Hochglanzpublikation mit dem Titel *Internationale Zinsperspektiven*. Sie erscheint in einer Auflage von 1.400 Exemplaren und ist an ausgewählte Privatkunden adressiert, die sie zum Preis von DM 10,- pro Stück erwerben können. Diese optisch wie inhaltlich gelungene, größtenteils standar-

disierte Publikation umfaßt rund 26 Seiten, analysiert ausführlich 18 internationale Rentenmärkte inklusive Deutschland sowie den ECU-Anleihemarkt. Einleitend wird eine allgemeine Anlagestrategie mit konkreten Länderempfehlungen, relativen Gewichten und Risikoeinschätzungen entwickelt bevor die Länderstudien inklusive ECU-Marktstudie folgen. Die Länderstudien umfassen mindestens eine Seite und sind halbseitig graphisch und tabellarisch unterstützt. Für jedes Land werden zehn volkswirtschaftliche Daten prognostiziert und neben ausführlicher verbaler Beschreibung der Rentensituation werden abschließend jeweils konkrete Empfehlungen mit Laufzeiten oder ein Raten zum Nicht-Engagement ausgesprochen. Oft erfolgt eine Nennung konkreter Rentenarten, aber konkrete Währungsprognosen bleiben aus.

### 3.5.2.20 Trinkaus & Burkhardt KGaA

Das Bankhaus Trinkaus & Burkhardt bietet seinen institutionellen sowie privaten Kunden monatlich zwei sehr ansprechend gebundene Publikationen in einer Auflage von 2.000 Exemplaren an. Der deutsche Aktien- und Rentenmarkt wird schwerpunktmäßig, der amerikanische Rentenmarkt in etwas geringerem Umfang behandelt.

Die Publikation *Deutscher Aktienmarkt* ist mit 38 bis 40 Seiten sehr umfangreich.

Als Einleitung in diese Publikation gibt es eine Prognosetabelle für sechs weltwirtschaftliche und zehn deutsche volkswirtschaftliche Daten. Für acht weitere Daten wird nur die vergangene Entwicklung aufgezeigt.

Danach folgt ein acht- bis zehnteitiger Artikel, in dem eine Aktienanlagestrategie für Deutschland entwickelt wird. Aus einer Beschreibung der gegenwärtigen Marktsituation wird die zukünftig zu erwartende konjunkturelle Lage sehr ausführlich und konkret eingeschätzt. Die Prognoseänderungen werden dabei offengelegt. Dieses Szenario dient als Grundlage der im hinteren Teil der Publikation gegebenen Gewinnschätzungen.

Als Abschluß der ausführlichen Anlagestrategie wird grob nach Branchen die künftige zu wählende Depotstruktur beschrieben. Einzelne Titel und Branchen, die im Depot übergewichtet werden sollen und in der später folgenden Empfehlungsliste unter "positiv" auftauchen, werden genannt und eventuell etwas konkretisiert.

Oft fehlt leider der direkte Textbezug zu den in diesem Kapitel eingestreuten Graphiken und Tabellen, da es unabhängig vom Inhalt immer dieselben sind.

Zwei sehr anschauliche Graphiken, die das Kurs-Gewinn-Verhältnis und Gewinnwachstum der deutschen Branchen langfristig und im Ver-

gleich zum Vorjahr abbilden, folgen. Auf den nächsten beiden Seiten werden jeweils 15 konkrete Aktientitel aufgelistet:

- deren Kurs im Vergleich zum Vormonat am stärksten gestiegen oder am meisten gefallen,
- deren Kurs-Gewinn-Verhältnis und deren Kurs-Cash-flow-Verhältnis am teuersten oder am billigsten und
- deren Dividendenrendite am höchsten oder am niedrigsten ist.

Danach folgt die branchensortierte Empfehlungsliste, die für jede Branche die DAX-Gewichtung, FAX-Gewichtung und Morgan Stanley Capital International-Gewichtung aufführt, bevor die relativen Branchengewichtungsangaben von Trinkaus & Burkhardt folgen. Die Aktientitel werden einzeln aufgelistet und in ein Schema mit den Überschriften "positiv", "neutral" und "negativ" eingeordnet.

Anschließend folgen drei Seiten technische Gesamtmarktanalyse, mit Put-Call-Ratio, Advance-Decline-Linie, Oszillatoren, DAX-Verlauf mit gleitenden Durchschnitten und Trendanalyse, relative Stärke sowie Momentum, die kurz verbal erläutert werden.

Die Charts sind oft etwas unleserlich, da sie eine geringe Größe und eine schlechte Druckqualität haben.

Dann folgt die Offenlegung und Begründung der Gewinneinschätzungsänderungen vor einer 13 Seiten umfassenden branchengegliederten Gewinnschätzungsliste.

Ein Chart mit der Darstellung der relativen Stärke der Branche ist in diese ausführliche, 174 deutsche Titel umfassende Gewinnschätzungsliste integriert. Ferner werden auch fundamentale Branchenbewertungsdaten absolut sowie in Relation zum FAZ- und DAX-Index angegeben.

Den Abschluß bildet eine Optionsscheinliste.

Insgesamt ist die Publikation relativ gut aber nur für den Profi verständlich. Sowohl technische Gesamtmarkt Betrachtungen und kurze technische Branchenuntersuchungen als auch fundamentale Einzelwertbetrachtungen werden angestellt. Die fundamentale Einzelwertbetrachtung beschränkt sich leider nur auf die Bewertungsliste. Nähere Unternehmensinformationen erhält der Kunde nur in den gesondert angefertigten Unternehmens- und Branchenstudien. Verkaufsempfehlungen werden vermißt oder sind nur vage und indirekt aus Änderungen der Empfehlungsliste herauszuinterpretieren.

Die zweite Publikation heißt *Renten-Research*. Sie erscheint monatlich und umfaßt 14 Seiten. Auf der ersten Seite befindet sich gleich die Kurzzusammenfassung der Kernaussagen für den deutschen und amerikanischen Rentenmarkt. Konkrete Empfehlungen finden sich in Form von Laufzeitempfehlungen oder einem Abraten vom Kauf. Auf der zweiten Seite befindet sich eine tabellarische Aufstellung von 15 Schlüsselindikatoren der Wirtschaft und des Kapitalmarktes für

den deutschen sowie elf für den amerikanischen Markt. Leider wird nur die vergangene monatliche Entwicklung von volkswirtschaftlichen Größen wie z.B. Industrieproduktionsentwicklung, Preisentwicklung, Handelsbilanzsaldoentwicklung und insbesondere geldpolitische Größen aufgezeigt.

Die beiden Rentenmarktanalysen unterteilen sich in die Rubriken "Rückblick" und "Ausblick". Getrennt nach fundamentalen und technischen Indikatoren wird der Ausblick ausführlich behandelt. Konjunktur, Geldpolitik, Inflation, Währungen und das öffentliche Defizit sind die Hauptuntersuchungsgegenstände. Tabellarische Prognosen dieser Entwicklungen gibt es nur zum Teil. Meist findet eine verbale relative Entwicklungseinschätzung statt.

Ferner enthält die Publikation auf zwei Seiten einen aktuellen volkswirtschaftlichen Bericht.

Insgesamt ist das Rentenangebot nur befriedigend, weil die Prognosen noch erweitert werden könnten und eine Anlagestrategie nur mit Laufzeittips einfach zu knapp gestaltet ist für solch eine umfangreiche Publikation.

Die gesamte Publikation ist sehr gut graphisch unterstützt mit direktem Textbezug.

Das Bankhaus Trinkaus & Burkhardt KGaA behandelt die Themen sehr ausführlich und gibt einen guten Gesamtüberblick über den deutschen Renten- und Aktienmarkt sowie den amerikanischen Bondmarkt, wenn auch einzelne oben angesprochene Punkte noch zu verbessern bleiben.

Obwohl mehr Fundamentalanalyse betrieben wird, kommt auch ein technisch orientierter Anleger bei diesem Angebot sicherlich nicht zu kurz.

Zusätzlich, wie schon erwähnt, verfügt das Bankhaus Trinkaus & Burkhardt KGaA über umfangreiche Branchen- und Einzelwertanalysen.

### 3.5.2.21 M.M. Warburg & Co.

Die M.M. Warburg & Co. Privatbank mit Sitz in Hamburg ist auf den deutschen Aktienmarkt spezialisiert, so daß auch nur solche Werte und auf sie wirkende Einflußgrößen in ihrer Publikation analysiert werden.

Die M.M. Warburg Bank bietet ihren vorwiegend institutionellen Kunden eine monatlich erscheinende Hochglanzpublikation mit dem Titel *Wirtschaft Börse Währung* in einer Auflagenhöhe von 2.200 Exemplaren und einem Umfang von 20 bis zu 26 Seiten an. Diese Publikation ist hervorragend gestaltet und übersichtlich gegliedert.

Wesentliche Inhalte, Aussagen sowie Überschriften sind optisch hervorgehoben und durch eine Vielzahl von sinnvollen, übersichtlichen Graphiken, Tabellen und Schaubildern unterstützt, deren Anzahl 35 bis zu 52 Stück je Publikation beträgt. Diese übersichtlichen Graphiken, Tabellen und Schaubilder sind jeweils sehr gut erklärt, in den Text integriert und somit verständlich.

Auf der ersten Seite mit der Überschrift "Anlagestrategie" werden grundsätzliche Probleme und zukünftige Strategien auf dem deutschen Aktienmarkt besprochen. Verschiedene Aktienindizes werden u.a. mit der Zinsstruktur, den Nettoauslandskäufen und dem Exportvolumen in Verbindung gesetzt, um die Stimmung und die grundsätzliche Tendenz am Aktienmarkt zu beschreiben.

Danach folgen zwei bis drei unterschiedliche Aufsätze zu volkswirtschaftlichen Themen wie Geldpolitik, Konjunktur, Währung, Preisen sowie aktuellen Themen wie u.a. Tarifverhandlungen, die neuen Bundesländer, der europäische Wirtschaftsraum und öffentliche Defizite auf rund fünf bis acht Seiten. Die volkswirtschaftliche Situation wird herausgearbeitet und für die Zukunft konkretisiert. Einleitend in diese Kapitel werden auch umfangreiche volkswirtschaftliche Daten der Bundesrepublik Deutschland sowie weltwirtschaftliche Rahmenbedingungen wie Dollarkurs, Rohölverbrauch, Welthandelsvolumen angegeben und für zwei Jahre prognostiziert.

Anschließend bilden ein bis drei in den Publikationen unterschiedliche Branchen- sowie ein bis vier unterschiedliche Unternehmensanalysen den Hauptteil der Publikation inklusive konkreter Kauf- und Verkaufsempfehlungen.

Die Unternehmensstudien sind ausführlich und analysieren gut die fundamentale Situation jedes Unternehmens. Vielfältige bilanzanalytische Indikatoren werden herausgearbeitet.

Bei ihren Analysen legt die M.M. Warburg & Co. größtes Gewicht auf die fundamentalen Daten und einen Schwerpunkt auf die Unternehmensanalyse. Grundsätzlich werden aber immer gesamtwirtschaftliche, branchenspezifische Analysen sowie Einzelunternehmensanalysen erstellt.

Technische Methoden wie Kurs und gleitende Durchschnitte, Momentum sowie die relative Stärke werden aber auch in Unternehmens- und Branchenstudien betrachtet.

Außerdem erscheint eine Seite mit den wichtigsten Terminen über Hauptversammlungen und Pressekonferenzen für den Anleger.

Abschließend ist eine Liste konkreter Aktienempfehlungen mit Branchengewichtungen für eine dementsprechende Portfeuilleplanung

sowie eine Gewinnschätzungsliste mit 128 deutschen Titeln zu finden. Diese Bewertungsliste ist in ihrer optischen Gestaltung verbesserungsbedürftig.

Die Aktienkaufempfehlungsliste umfaßt 28 bis 31 Werte, die Verkaufsempfehlungen belaufen sich auf ein bis drei Werte. Die empfohlenen Werte werden kontinuierlich in jedem darauf erscheinenden Heft weiterverfolgt. Für die Aktien, die auf die Kaufempfehlungsliste genommen sowie einige, die zum Verkauf empfohlen werden, erfolgt grundsätzlich eine ausführliche Unternehmensanalyse. Leider sind konkrete Kauf- und Verkaufsempfehlungskurse sowie der erwartete Anlagezeitraum für neu auf die Empfehlungsliste genommenen Aktien nur gelegentlich aus den Unternehmensanalysen ersichtlich. Derzeitige aktuelle Kurse sind aber grundsätzlich angegeben.

Positiv ist anzumerken, daß Veränderungen in der Darstellungsweise, Revisionen der Gewinnschätzung und der Aktienempfehlungen offengelegt und erklärt werden. Die Publikation erklärt grundsätzlich wesentliche Zusammenhänge sowie gezogene Schlußfolgerungen. Dies alles trägt zu der guten Verständlichkeit und Lesbarkeit, auch für Nicht-Profis, bei.

Zusammenfassend läßt sich sagen, daß die hervorragende, hilfreiche und ausführliche Publikation auf einem hohen Niveau steht, aber nur die deutsche Aktienmarktsituation konkretisiert.

Zusätzlich zu dieser Publikation bietet die M.M. Warburg & Co. Bank je nach Bedarf des Kunden extra angefertigte, umfassende schriftliche Analysen an, die auch den deutschen Rentenmarkt enthalten können.

Ferner werden sehr umfangreiche, optisch wiederum hervorragende Unternehmensstudien in unregelmäßigen Abständen angefertigt, die in etwas verkürzter Form in der Publikation *Wirtschaft Börse und Währung* entsprechend enthalten sein können. Bei jeder Unternehmensstudie in der Publikation *Wirtschaft Börse und Währung* steht der Hinweis, ob eine noch ausführlichere Studie erhältlich ist.

### **3.6 Zusammenfassende vergleichende Analyse und Beurteilung des Researchpublikationsangebotes**

Wie Kapitel 3.5 gezeigt hat, bestehen erhebliche Unterschiede im Informationsangebot der Researchleistung der Banken. Größe der Bank, Analystenanzahl, Länderumfang, Publikationsstruktur und umfang, optische Aufmachung, Auflagenhöhe, Detailliertheit und Vorgehensweise bei der Behandlung einzelner Themen und vieles mehr variiert stark.

Das optimale Angebot gibt es nicht, da es auch vom individuellen Bedarf des einzelnen Anlegers abhängt, welches Gesamtangebot oder welche Publikation ihm am geeignetsten erscheint, um seine Anlageentscheidung zu unterstützen. Ob er sein Kapital in Aktien oder in Renten sowie national oder international gestreut investieren will, beeinflusst die Auswahl der Publikationen. Ferner wird die Auswahl dadurch bestimmt, ob er fundamental interessiert ist oder mehr technisch und ob er mehr Wert auf Gesamtmarktanalysen, Einzelwertanalysen und/oder Branchenanalysen legt. Dennoch ist eine kritische Beurteilung und Aufdeckung von grundsätzlichen Schwachpunkten, wie sie in Kapitel 3.5 erfolgte, immer sinnvoll.

Das Problem der Vergleichbarmachung des Angebotes unter den Banken ist zu lösen. Durch vertikale Betrachtung der zuvor erstellten Tabellen werden nun die Banken untereinander verglichen. Im folgenden Unterkapitel werden nur globale, wesentlich auffallende Punkte und Unterschiede, untergliedert nach vorwiegend formalen, mengenmäßigen und inhaltlichen Aspekten, aufgegriffen. Ähnlichkeiten und weitere grundsätzliche Unterschiede im Publikationsangebot der Banken werden herausgearbeitet sowie Mindestanforderungen an ein Researchangebot und Verbesserungsvorschläge entwickelt.

### 3.6.1 Formaler Vergleich

#### 3.6.1.1 Druckqualität und Layout

Die optische Ausgestaltung der Publikationen wird im wesentlichen durch die Druckqualität und das Layout bestimmt.

Die Publikationen der Privatbankiers haben allesamt eine sehr exklusive Aufmachung durch einen hochwertigen oft auch farbigen Druck oder zumindest ein farbiges Cover sowie ein gelungenes Layout. Die Druckqualität und insbesondere die Text- und Bildgestaltung kann das Lesen einer Publikation erheblich erleichtern, weil sie dadurch übersichtlicher gegliedert und interessanter gestaltet sein kann.

Folgende Varianten der Druckqualität sind bei den untersuchten Researchpublikationen zu finden:

- einfache kopierte oder gedruckte Ausarbeitungen auf Umweltpapier<sup>1</sup>, auf weißem Papier<sup>2</sup> oder auf Papier mit farbi-

<sup>1</sup>Vgl. z.B. mit den meisten Publikationen der Landesbank Schleswig-Holstein.

<sup>2</sup>Siehe z.B. bei der BfG Bank AG und den internen Veröffentlichungen der SüdwestLB.

gen Kopfzeilen<sup>1</sup> oder sonstigen farbigen Zeilen, Spalten oder Emblemen<sup>2</sup>, die zusammengeklammert sind,

- Faltblätter von unterschiedlicher Papierdicke in schwarz-weißem<sup>3</sup>, zweifarbigem<sup>4</sup> oder mehrfarbigem Druck<sup>5</sup>,
- gebundene Publikationen in schwarz-weiß Druck eventuell mit farbiger Kopfleiste ohne verstärktes Cover<sup>6</sup>,
- gebundene Publikationen mit zweifarbigem matten Cover in schweiz-weißem Druck<sup>7</sup> oder mit zusätzlichen farbigen Kopfzeilen<sup>8</sup>,
- gebundene Publikationen mit farbigem Hochglanzcover und schwarz-weißem<sup>9</sup> oder farbigem Mattdruck<sup>10</sup> sowie
- gebundene Publikationen mit farbigem Hochglanzcover und schwarz-weißem<sup>11</sup> oder zweifarbigem Hochglanzdruck<sup>12</sup>.

In den untersuchten Publikationen wird die Qualität des Layouts durch vielfältige Gestaltungselemente und deren Kombination bestimmt. Auflockerungen der Texte u.a. durch Unterstreichungen, Farbe, sonstige Hervorhebungen sowie Graphiken, Tabellen und Schaubilder ermöglichen dem Leser im Zusammenhang mit einer guten

---

<sup>1</sup>Siehe bei den internen Publikationen der Landesbank Rheinland-Pfalz.

<sup>2</sup>Vgl. z.B. mit den meisten Publikationen der Nord/LB.

<sup>3</sup>Vgl. z.B. mit der Publikation *Kapitalmarktinformationen* der SüdwestLB.

<sup>4</sup>Vgl. mit der Publikation *Börsentrends* der Bayerischen Vereinsbank AG.

<sup>5</sup>Vgl. mit der Publikation *Anlagebrief* der Landesbank Rheinland-Pfalz.

<sup>6</sup>Vgl. z.B. sämtliche Publikationen der DG BANK, die an institutionelle Kunden adressiert oder für die vorwiegend interne Verwendung aufgelegt sind.

<sup>7</sup>Vgl. mit sämtliche Publikationen der Commerzbank AG und der Publikation *Micro Scope* von Schröder Münchmeyer Hengst & Co.

<sup>8</sup>Vgl. mit sämtlichen Veröffentlichungen der Deutschen Bank Research GmbH.

<sup>9</sup>Vgl. z.B. mit Publikationen der Berliner Bank AG für Institutionelle, die Publikation *Research* der BHF TRUST mbH, der Publikation *Anlagestrategie* von Schröder Münchmeyer Hengst & Co. und den Publikationen des Bankhauses Trinkaus & Burkhardt KGaA.

<sup>10</sup>Vgl. mit sämtlichen Publikationen der Bank Julius Bär AG.

<sup>11</sup>Vgl. mit den Publikationen und *Perspektive Deutschland* von Schröder Münchmeyer Hengst & Co sowie mit den Publikationen *Börse und Wirtschaft* der Bayerischen Vereinsbank AG.

<sup>12</sup>Vgl. mit der Publikation von M.M. Warburg & Co.

logischen Gliederung und einem Inhaltsverzeichnis die Erkennung der wesentlichen Punkte auf einen Blick. In diesem Zusammenhang besonders positiv hervorzuheben ist die Publikation des Bankhauses M.M. Warburg & Co. Ansonsten sind Publikationen, deren Seiten jeweils optisch gelungen in eine Spalte Graphiken und eine Spalte mit begleitendem Text unterteilt sind, häufig zu finden.<sup>1</sup> Leider sind sehr schlechte Beispiele auch existent. Ohne nennenswerte Hervorhebungen, Absätze und sonstige Auflockerungen sind der *Börsen- und Wirtschaftsbrief* des Bankhauses H. Aufhäuser, der *Wirtschaftsdienst* der BHF TRUST mbH, der *Börsenbrief* der Berliner Bank AG sowie das DG Bank-Angebot für Privatkunden.

Ein optisch ansprechender Druck sowie ein gelungenes Layout sind auch mit einfachen Mitteln zu erzielen.

Dies zeigen die Faltblätter *Börsentrends* der Bayerischen Vereinsbank AG und *Kapitalmarktinformationen* der SüdwestLB.

### 3.6.1.2 Inhaltsverzeichnis und Gliederung

In der Regel besitzen Publikationen von geringem Seitenumfang kein Inhaltsverzeichnis. Publikationen mit einem Umfang von mehr als vier Seiten und unterschiedlichen Inhalten und Rubriken sollten übersichtshalber ein Inhaltsverzeichnis enthalten. Nur bei sehr standardisierten Publikationen, die z.B. fortlaufend in den Kopfzeilen Gliederungspunkte angeben, ein gutes Layout besitzen und auch ansonsten sehr logisch gegliedert sind, ist dieses Manko verzeihlich.<sup>2</sup>

Insgesamt besitzen von den 94 untersuchten Publikationen nur 24 ein Inhaltsverzeichnis, dabei bestehen 74 Publikationen aus meist wesentlich mehr als vier Seiten. In der Regel erfüllten die Inhaltsverzeichnisse ihre grundsätzliche Funktion der Kurzinformation über das behandelte Thema und über die Seitenangabe. Nur das Inhaltsverzeichnis der Publikation *Wirtschaft & Märkte* der Landesbank Schleswig-Holstein liefert keine Seitenzahlen. Es kommt selten vor, daß der angekündigte Inhalt nicht auf der angegebenen Seite, sondern eine Seite zuvor oder dahinter anfängt.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>Vgl. u.a. mit den meisten Publikationen der Commerzbank AG, der Publikationen *Börse und Wirtschaft* der Bayerischen Vereinsbank AG, die Publikation *Perspektive Deutschland* von Schröder Münchmeyer Hengst & Co und die Publikationen *Chart Service* sowie *DG BANK Aktien Research* der DG BANK.

<sup>2</sup>Vgl. z.B. mit den exklusiven Publikationen des Bankhauses H. Aufhäuser.

<sup>3</sup>Vgl. z.B. mit der Publikation *Renten-Research* vom Dezember 1991 der Trinkaus & Burkhardt KGaA.

Das Kriterium "Gliederung" ist sowohl ein formaler als auch inhaltlicher Aspekt. Eine gute Gliederung wird durch ein gelungenes Layout in Verbindung mit der logisch nachvollziehbaren Abfolge und Kombination der wechselnden Themenfelder bestimmt. In der Tabelle 6 wurde vorwiegend die logische Abfolge beurteilt.<sup>1</sup>

### 3.6.1.3 Qualität der Graphiken, Tabellen und Schaubilder

Bei der Qualität der Graphiken, Tabellen und Schaubilder gibt es enorme Unterschiede.

So sind z.B. Tabellen ohne Gitternetz abgebildet, bei denen der Leser immer in den Zeilen verrutscht, keine Seltenheit.<sup>2</sup> Die Schaubilder sind im allgemeinen gut verständlich und leserlich. Die meisten graphischen Abbildungen der Publikationen sind Charts, auf die im folgenden näher eingegangen wird. Die folgenden Hauptkritikpunkte sind in vielen Publikationen bzw. bei einzelnen Charts zu finden:

- zu kleine Charts<sup>3</sup>,
- unleserliche Charts<sup>4</sup>,
- überladene Charts,
- keine genaue Achsenbezeichnung<sup>5</sup>,
- keine Legende (nicht verständliche Abkürzungen),
- keine Kurvenbezeichnungen<sup>6</sup>,
- keine gelungene Einheitenwahl, insbesondere der Zeitachse<sup>7</sup> sowie
- kein Textbezug.

Zumindest müßte die genaue Achsenbezeichnung überall angegeben sein. Der Leser darf oft raten, ob es sich um eine jährliche oder monatliche Darstellungsweise handelt, ob die Daten in Prozent oder

<sup>1</sup>Siehe Anhang, Tab. 6, S. 124 ff.

<sup>2</sup>Vgl. z.B. mit der Publikation *Earnings Estimates* der Julius Bär Bank AG, der Gewinnschätzungslisten der Publikation *Deutscher Aktienmarkt* der Trinkaus & Burkhardt KGaA oder mit der Gewinnschätzungsliste von M.M. Warburg & Co.

<sup>3</sup>Vgl. z.B. teilweise mit den Charts des Bankhauses H. Aufhäuser.

<sup>4</sup>Vgl. z.B. teilweise bei den Charts der Berliner Bank AG in Publikationen für Institutionelle.

<sup>5</sup>Das Fehlen der genauen Achsenbezeichnung einzelner Charts ist nahezu über die gesamte Bandbreite des Publikationsangebotes festzustellen. Siehe auch in der Publikation *Earnings Estimates* der Bank Julius Bär AG.

<sup>6</sup>Vgl. z.B. mit der Publikation *Börsentrends* der Bayerischen Vereinsbank AG.

<sup>7</sup>Vgl. vor allem mit der Publikation *Charts & Figures* der Bank Julius Bär AG.

in Prozenten zum Vorjahr oder Vormonat angegeben sind, oder ob eine logarithmische Darstellungsweise gewählt wurde. Die einfachen Graphiken wie z.B. Kursverläufe oder Indexverläufe sind für den Wertpapierkunden erfreulicherweise meist ohne Erklärungen und ohne genaue Legende sowie Achsen- und Kurvenbezeichnungen verständlich, so daß sie nicht gänzlich umsonst abgebildet sind.

Insgesamt sind die Charts bei einer Vielzahl von Publikationen bzw. Banken sehr verbesserungsbedürftig.

Sie müßten zum Teil viel mehr erklärt werden, so daß sie zumindest für einen interessierten Wertpapierkunden verständlich sind.

Mit einem Beiblatt als Anhang oder als Einleitung könnten Banken verwendete Fachausdrücke und Abkürzungen, insbesondere auch bei Charts, erklären und näher beschreiben, so daß im Zweifel oder bei Unverständnis einzelner Begriffe wie in einem kleinen Lexikon nachgeschlagen werden könnte. Dies ist besonders positiv bei dem nicht untersuchten Angebot der WestLB aufgefallen, das vorwiegend an Institutionelle adressiert ist oder bei der Landesbank Rheinland-Pfalz, die die abgebildeten Charts grundsätzlich einleitend erläutern.

### 3.6.2 Quantitativer Vergleich

#### 3.6.2.1 Auflagenhöhe

Die Auflagenhöhe bestimmt die Zugänglichkeit einer Publikation für den Kunden. Bei den einzelnen Publikationen gibt es erhebliche Unterschiede in der Auflagenhöhe. Abgesehen von den nicht bekannten Auflagenzahlen hat die Publikation *Aktienmarkt Deutschland* des Bankhauses H. Aufhäuser mit rund 130 Exemplaren die geringste Auflagenhöhe und die Publikation *Der Börsendienst* der DG BANK mit 200.000 Exemplaren die größte. Sicherlich ist die Auflagenhöhe auch von der Größe der Bank, der Anzahl an Wertpapierkunden und dem speziellen Adressatenkreis abhängig.

Insgesamt hat sich gezeigt, daß detailliertere, exklusiver aufgemachte Publikationen, die für einen kleinen Adressatenkreis angefertigt sind, in i.d.R. relativ geringe Auflagenhöhen besitzen. Die überwiegende Mehrzahl aller Veröffentlichungen sind solche Spezialbroschüren mit geringer Auflagenhöhe, die nur für erlesende Kunden, meist Institutionelle, aufgelegt werden. Der grundsätzliche Adressatenkreis pro Bank, der in Abschnitt 2.3 festgelegt wurde, ist folglich sehr eng auszulegen. Massenbroschüren, die für jedermann zugänglich sind, werden nur von größeren Banken hergestellt. Die Bayerische Landesbank, die Bayerische Vereinsbank AG, die DG BANK und die Berliner Bank AG verfügen u.a. über solche

Publikationen.

### 3.6.2.2 Erscheinungsweise

Die Erscheinungsweise ist ein Maß für die Aktualität. Über das gesamte Angebot hinweg zeigt sich aber, daß mindestens monatlich erscheinende Publikationen grundsätzlich umfangreicher, detaillierter und/oder besser recherchiert sind.

Die Erscheinungsweisen<sup>1</sup> der untersuchten Publikationen reichten von wöchentlich, 14täglich, monatlich, 6wöchentlich, 2monatlich bis zu einer quartalsweisen Erscheinung. Insgesamt ist ein monatliches Erscheinen am häufigsten anzutreffen. Auffallend ist, daß die Commerzbank AG und das Bankhaus H. Aufhäuser eine quartalsweise Erscheinung präferieren.

### 3.6.2.3 Publikationsanzahl, -umfang und Analystenanzahl

Das Kapitel 3.5.1.4 inklusive der dort entwickelten Tabelle 7 bildet die Grundlage folgender Überlegungen.<sup>2</sup> Die unterschiedliche Anzahl von Publikationen je Bank schwankt von eins bis 17 und hat hauptsächlich folgende Ursachen:

- Einige Banken unterscheiden nicht streng zwischen internem und externem Material und geben auch vorwiegend Internes an Kunden weiter, so daß sich ihre Angebotspalette relativ vergrößert im Gegensatz zu den Banken, die ihre internen Publikationen streng von den externen trennen.<sup>3</sup>
- Einige Banken erstellen Gesamtpublikationen, die viele Themen in einer Publikation abhandeln, andere splitten die Publikationen in mehrere unterschiedliche Broschüren getrennt nach Hauptthemen und/oder Länder auf.<sup>4</sup>
- Einige Banken fertigen extra verschieden detaillierte Publikationen mit sonst gleichen Themenfeldern für die unterschiedlichen Adressaten an.<sup>5</sup>

<sup>1</sup>Siehe Anhang, Tab. 3, S. 108 ff.

<sup>2</sup>Siehe Anhang, Tab. 7, S. 147 ff.

<sup>3</sup>Vgl. insbesondere mit dem Publikationsangebot der DG BANK, der Landesbank Rheinland-Pfalz oder der SüdwestLB.

<sup>4</sup>Vgl. z.B. die Publikation *Internationale Investmentstrategie -Aktien-* des Bankhauses H. Aufhäuser mit den diversen Publikationen *Aktienmarkt* der Commerzbank AG. Siehe hierzu auch Abschnitt 3.5.1.1. über die Publikationsstrukturen.

<sup>5</sup>Vgl. z.B. mit dem Publikationsangebot der DG BANK.

Entscheidender aber für einen Mengenvergleich ist der Seitenumfang<sup>1</sup> jeder Publikation bzw. der kumulierte Seitenumfang<sup>2</sup> des Publikationsangebotes je Bank sowie der Länderumfang und Themenumfang des Angebotes, um den Researchumfang als Ganzes einzuschätzen. Ein Mengenvergleich sagt nichts über die Qualität der Researchleistung aus.

Grundsätzlich kann gesagt werden, je größer der Länderumfang, desto mehr wird insgesamt auch seitenmäßig geboten. Extreme Ausnahmen bilden die Julius Bär AG, die Berliner Bank AG, Schröder Münchmeyer Hengst & Co sowie Trinkaus & Burkhardt KGaA, die einen enormen Seitenumfang trotz Spezialisierung auf das deutsche Aktienresearch anfertigen.

Die Commerzbank AG hat seitenmäßig das größte internationale Aktien- und Rentenangebot gefolgt von der DG BANK. Die Deutsche Bank Research GmbH hat das größte Rentenresearchangebot. Der deutsche Aktienmarkt wird mengenmäßig sehr intensiv von dem Bankhaus H. Aufhäuser, der Bank Julius Bär AG, der Berliner Bank AG, der BHF TRUST mbH, der Commerzbank AG, die DG BANK, B. Metzler seel. Sohn & Co., Schröder Münchmeyer Hengst & Co., M.M. Warburg & Co. behandelt. Viele Privatbanken sind auf das deutsche Aktienresearch spezialisiert. Eine besondere Ausnahme ist das Bankhaus H. Aufhäuser, welches nicht nur im Vergleich zu den Privatbanken ein umfangreiches, internationales Renten- und Aktienresearch in ihren Publikationen besitzt.

Ein quantitativ umfangreiches, deutsches Rentenresearchangebot bieten die Commerzbank AG, die Deutsche Bank Research GmbH, die DG BANK und die Trinkaus & Burkhardt KGaA an.

Die gebotene, quantitative Menge hängt auch von der Größe der Bank, gemessen an der Bilanzsumme und Analystenzahl ab. Eindeutige Zusammenhänge sind aber nicht zu erkennen.

Die Anzahl der Analysten, die das jeweilige Angebot erstellen, schwankt von vier bis 44. Die Großbanken haben mit Abstand die höchsten Analystenzahlen.

Zu erkennen ist, daß besonders die untersuchten Privatbanken einen Schwerpunkt im Wertpapiergeschäft sehen, wenn Bilanzsumme und Analystenzahl im Verhältnis zu anderen Banken verglichen werden.<sup>3</sup> Das Bankhaus H. Aufhäuser erstellt mit nur sechs Analysten ein

---

<sup>1</sup>Der Seitenumfang ist ebenfalls ein grobes Maß für die Detailliertheit einer Publikation.

<sup>2</sup>Auf die Problematik dieser Maßzahl wurde in Abschnitt 3.5.1.3 eingegangen.

<sup>3</sup>Siehe Anhang, Tab. 2, S. 107 f.

durchaus breites Angebot über nationale und internationale Aktien- und Rentenmärkte mittels vier unterschiedlicher, regelmäßig erscheinender Publikationen. Verglichen mit größeren Banken oder Banken mit höherer Analystenanzahl ist das durchaus beachtlich. Genauso ist die Nord/LB herauszustellen, die mit neun Analysten internationale Empfehlungen mittels sieben Publikationen auf einem kumulierten Umfang von rund 90 Seiten aufbereitet. Hingegen bearbeiten die Berliner Bank AG mit zwölf, die Bethmann Bank mit acht, B. Metzler seel. Sohn & Co. mit sieben, Schröder Münchmeyer Hengst & Co mit zwölf, Trinkaus & Burkhardt KGaA sowie M.M. Warburg & Co. mit acht Analysten nur den deutschen Aktienmarkt, dieses aber größtenteils dementsprechend ausführlicher. Die Bethmann Bank, die Bayerische Landesbank, BfG Bank AG sowie das Bankhaus Merck, Finck & Co. haben mengenmäßig das schmalste Angebot trotz keiner hervorstechend niedrigen Analystenanzahl.

### 3.6.3 Inhaltlicher Vergleich

Es geht um die Frage, ob die Publikationen ihre informative Funktion zur Unterstützung der Anlageentscheidung in Aktien und Renten erfüllen. Auf einzelne, besonders wichtige inhaltliche Punkte wird deshalb im folgenden näher eingegangen.

#### 3.6.3.1 Aufbereitung der Anlageempfehlungen

Voraussetzung für eine Unterstützung der Depotplanung sind konkrete Empfehlungen. D.h. für Aktien muß der zu kaufende Aktientitel namentlich genannt und mindestens der aktuelle Kurs muß dem Anleger angezeigt werden. Ferner müssen Begründungen folgen, Chancen und Risiko eingeschätzt und ein Anlagezeitraum grob umrissen werden. Zur kontinuierlichen Depotüberwachung nützen nur Publikationen, die regelmäßig, in einem entsprechenden Umfang Kauf-, Halte- und Verkaufsempfehlungen aussprechen und somit die einmal empfohlenen Werte fortlaufend verfolgen. Wenn zusätzlich noch Gewichtungsvorschläge erstellt werden, wäre eine gute Portefeuilleplanung möglich.

Konkrete Handlungsanweisungen fehlen aber bei einigen Publikationen oft gänzlich. Reine volkswirtschaftliche Publikationen<sup>1</sup> und

---

<sup>1</sup>Vgl. mit folgenden Publikationen: *Deutschland* der Bank Julius Bär AG, *Konjunktur im Trend* der Bayerischen Landesbank, *Börse und Wirtschaft International* der Bayerischen Vereinsbank AG, *Konjunkturtrend* der Commerzbank AG, *Bulletin, Economic & Financial Outlook, G5 Outlook, Market Trends* der Deutschen Bank Research GmbH, *Perspektive Deutschland* von Schröder Münchmeyer Hengst & Co.

Veröffentlichungen mit ausschließlicher Chartanalyse<sup>1</sup> enthalten grundsätzlich keine konkreten Empfehlungen. Grundsätzlich sinnvoll ist die Integration von gesamtwirtschaftlichen Analysen in Publikationen mit konkreten Empfehlungen, um vorweg eine allgemeine Anlagestrategie zu entwickeln, wie es z.B. bei der Publikation *Wirtschaft Börse Währung* von M.M. Warburg & Co. der Fall ist. Für Charts gilt dieser Vorschlag einer sinnvollen Integration z.B. in Textpassagen entsprechend. Aber aufgrund des Umfangs der volkswirtschaftlichen Analyse und der Vielzahl von Charts ist dies ohne Straffung des Inhaltes oft schlecht möglich.

Ferner wenig hilfreich zur Unterstützung der Anlageentscheidung sind reine Bewertungslisten ohne Kurzempfehlung z.B. in Form vom Kauf-, Halte- und Verkaufszusätzen. Sie werden von der Commerzbank AG, der Bank Julius Bär AG angeboten. Solche Zusatzinformationen bieten hingegen die Bewertungslisten *Hitliste* der Bethmann Bank, *Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt* der Landesbank Schleswig-Holstein und die *Masterliste* des Bankhauses B. Metzler seel. Sohn & Co. Diese Listen stellen äußerst knappe Handlungsanweisungen zur Verfügung, weitere Erklärungen bleiben aber aus. Bewertungslisten sind daher nur als Ergänzungsangebot zu anderen ausführlichen Aktienresearchpublikationen gut. Sinnvoller ist es, solche Gewinnschätzungslisten in Publikationen mit Unternehmensanalysen und Branchenstudien zu integrieren, um ausführlich begründete und nachvollziehbare Empfehlungen zu erhalten. Diese Darstellung ist die Regel, wenn Gewinnschätzungen überhaupt vorhanden sind.

Leider sind viele direkt zur Anlageunterstützung in Aktien erstellte Veröffentlichungen mit fehlenden, unregelmäßigen, zu schwammigen und zu wenigen Kaufempfehlungen ausgestattet. Bei Schwäche kaufen, mit Aktien aus der Branche eindecken, verstärktes Engagement in deutschen Aktien und ähnlich saloppe Formulierungen helfen dem Anleger kaum, wenn nach solchen grundsätzlichen Strategien nicht konkretere Kaufempfehlungen folgen.

Besonders negativ hervorzuheben ist der *Börsen- und Wirtschaftsbrief* des Bankhauses H. Aufhäuser, der keine Empfehlungen bietet, die Publikation *Finanzanalysen Fakten & Chancen* der Bayerischen Landesbank, die Publikation *In Research of Value* der Bank Julius Bär AG und die Publikation *Aktuelle Anlageinformationen* der Landesbank Schleswig-Holstein, die nur gelegentlich Empfehlungen aus-

---

<sup>1</sup>Vgl. mit folgenden Publikationen: *Charts & Figures* der Bank Julius Bär AG, *Chart-Service* der BHF TRUST mbH, *Chart Service* der DG BANK, *Chartbook* der Landesbank Rheinland-Pfalz, *Informationen Technische Analyse* der Landesbank Schleswig-Holstein.

sprechen, die Veröffentlichung *BfG Börsenbericht* der BfG Bank AG, die Publikation *Hitliste* der Bethmann Bank, *Der Aktienbrief* und *Der Börsendienst* der DG BANK, der *Anlagebrief* der Landesbank Rheinland-Pfalz sowie die Publikation *Dispoliste* der SüdwestLB, die alle über zu wenige Tips verfügen.<sup>1</sup>

Bei allen Banken ist zu kritisieren, daß Aktienkaufkurse, bis zu denen die Tips noch lukrativ erscheinen, nicht angegeben sind. Ein richtiges Kauf-Timing für den Kunden wird also nicht unterstützt. Liest er den Tip, so muß er gleich kaufen, unbeachtet dessen, was sich zwischenzeitlich von der Ausarbeitung der Empfehlung durch die Bank bis zu dem Tag, an dem der Kunde ihn erfährt, an der Börse getan hat. Hilfestellung erhält er nur, wenn der derzeitige Kurs am Erstellungsdatum der Analyse mitgeliefert wird. Dieses ist bei vielen Banken wie z.B. dem Bankhaus H. Aufhäuser, der Julius Bär Bank AG, der Bayerischen Vereinsbank AG, der Bethmann Bank, Schröder Münchmeyer Hengst & Co., Trinkaus & Burkhardt KGaA und M.M. Warburg & Co. stets der Fall. Besonders hervorzuheben sind die Kaufempfehlungen des Bankhauses H. Aufhäuser in ihrer Publikation *Internationale Investmentstrategie -Aktien-*, die im Musterportefeuille neuerdings konkret anzupeilende Kaufkurse angeben.

Dem Anleger wird oft keine Unterstützung in der Planung des voraussichtlichen Anlagezeitraumes gegeben. Selten sind in den Publikationen, wie z.B. teilweise beim Bankhaus H. Aufhäuser, relative Angaben in der Form des Zusatzes "langfristige Halteposition", über den geplanten Anlagezeitraum zu erfahren. Bei M.M. Warburg & Co. kommt es gelegentlich in Unternehmensstudien vor, daß sie den zu erreichenden Verkaufskurs für einen bestimmten Anlagezeitraum prognostizieren. Nur die Landesbank Schleswig-Holstein gibt für jede Kaufempfehlung in der Publikation *Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt* Anlagehorizonte an.

Die konkreten Verkaufsempfehlungen, ohne die eine laufende Depotplanung unmöglich ist, sind generell rarer und Verkaufskursempfehlungen fast nicht zu finden.

Das mit der Empfehlung verbundene Risiko wird nur selten und meist nicht regelmäßig in Form von Zusätzen wie z.B. "spekulativer Wert", Nennung besonderer Haupteinflußfaktoren oder durch die Angabe von Betafaktoren bzw. Volatilitäten konkretisiert.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Vgl. Anhang, Tab. 6, S. 124 ff., Spalte "Anzahl der konkreten Empfehlungen".

<sup>2</sup>Siehe Anhang, Tab. 6, S. 124 ff. in den Spalten "Berücksichtigung des Risikos", in der die Publikationen gekennzeichnet sind, die über solche Angaben verfügen.

Auch die Unterscheidung von Anlegertypen ist selten.<sup>1</sup>

Die Ausführlichkeit und Detailliertheit der Begründung von Anlageempfehlungen schwankt stark. Zum Teil werden die Titel ohne jegliche Begründungen aufgelistet. Dann können sie durch unterschiedlich ausführliche Gewinnschätzungslisten ohne wiederum jeglichen Kommentar ergänzt sein. Sind verbale Begründungen vorhanden, dann reichen sie von einzeiligen Kurzkomentaren bis zu seitenlangen detaillierten Länder-, Branchen- und Unternehmensstudien.

Um dem Anleger brauchbare Rentenempfehlungen bereitzustellen, müssen mindestens Laufzeitempfehlungen pro Land mit derzeitig zu erzielenden Renditen angegeben werden. Selbst für Deutschland sind Laufzeitempfehlungen bei einigen Publikationen zu vermissen.<sup>2</sup> Wird auf den Rentenmarkt ausführlicher eingegangen, sind Laufzeitempfehlungen zumindest für Deutschland aber die Regel. Nur bei Vorschlägen zur nationalen Rentendepotstruktur gibt es gelegentlich Laufzeitenmixempfehlungen. Bei internationalen Rentendepotvorschlägen beschränken sich die Banken auf eine Laufzeitempfehlung pro Land. Eine Ausnahme stellt das Bankhaus H. Aufhäuser in der Publikation *Internationale Investmentstrategie -Renten-* dar. Besser ist, wenn noch die zu kaufende Rentenart, wie z.B. Bundesanleihen oder dergleichen, angegeben wird. Außerdem ist ein Rentenvorschlag notwendig, der die individuelle Steuerquote des Anlegers durch die Empfehlung von niedrig verzinslichen Renten bzw. hochverzinslichen Renten berücksichtigt. Diese Trennung ist nur im nationalen Rentendepotvorschlag der Nord/LB vorzufinden. Verkaufsempfehlungen sind meist nur indirekt aus Musterdepotänderungen zu schließen. Bei allen Banken sind die Aufbereitung von Rentenempfehlungen generell schlechter als die für Aktien. Besonders positiv hervorzuheben sind die Rentenmusterdepotvorschläge des Bankhauses H. Aufhäuser, der Nord/LB, der Commerzbank AG und der Deutschen Bank Research GmbH, wenngleich sie nicht alle Bedingungen optimal erfüllen.

<sup>1</sup>Vgl. hierzu Anhang, Tab. 6, S. 124 ff. in der Spalte "Differenzierung nach Anlegertypen".

<sup>2</sup>Vgl. z.B. mit dem *Anlagebrief* der Landesbank Rheinland-Pfalz, in dem unter der ca. einseitigen Ausführung mit der Überschrift "Deutscher Rentenmarkt" keine Laufzeitempfehlungen zu finden sind.

### 3.6.3.2 Angewendete Wertpapieranalysemethoden

Bei der Rentenanalyse wird in Tabelle 6 zwischen fundamentaler und technischer Analyse unterschieden.<sup>1</sup>

Ausführliche Rentenanalysen beschäftigen sich grundsätzlich zu allererst mit der gesamtwirtschaftlichen Situation. Die Konjunktur, die Inflation, die Geldpolitik, die Staatsverschuldung und die Währungen werden u.a. untersucht, um die fundamentale Rentenmarktsituation zu konkretisieren. Dabei werden vielfältige unterschiedliche Einzelindikatoren bei den einzelnen Banken analysiert und in Zusammenhang gesetzt.

Die Technische Rentenmarktverfassung wird u.a. mit Hilfe von Rentenindizes, relativer Stärken, Momentum, gleitenden Durchschnitt, Rendite- und Zinsstrukturen und deren Entwicklungen und Differenzen und Marktsegmentuntersuchungen z.B. in Form von Käufergruppen- und Emittentengruppenanalysen durchgeführt.

Bei der Aktienanalyse unterscheiden die Banken nicht nur zwischen einer technischen und einer fundamentalen Analyse, sondern auch zwischen einer Gesamtmarktanalyse einer Branchenanalyse und einer Einzelwertanalyse, die sowohl auf technische und fundamentale Weise erfolgen kann. Die Schwerpunkte der Banken auf einzelne Analysemethoden sind sehr verschieden.

Dabei finden hauptsächlich Fundamentalanalysen statt. Technische Analysen sind insgesamt weniger vertreten. Auf die Einzelwertbetrachtung wird nie völlig verzichtet, im Gegensatz zur Branchenanalyse.

Die Institute betreiben grundsätzlich eine fundamentale und technische Gesamtmarktanalyse. Die Julius Bär Bank AG, die Bayerische Vereinsbank AG, die BHF TRUST mbH<sup>2</sup> und Trinkaus & Burkhardt KGaA<sup>3</sup> betreiben im Verhältnis zu ihrem übrigen Angebot besonders umfangreiche Gesamtwirtschaftsanalysen. Das Bankhaus H. Aufhäuser, die

DG BANK besitzen ausführliche Branchenanalysen und machen dafür Abstriche bei der Einzelwertanalyse. Die Berliner Bank AG und die M.M. Warburg & Co. betreiben sowohl Branchenanalysen als auch Einzelwertanalysen in etwa gleichem Ausmaß in ihren regelmäßig erscheinenden Publikationen. Die Bethmann Bank, die Nord/LB untersuchen vorwiegend Einzelwerte seltener Branchen.

<sup>1</sup>Vgl. Anhang, Tab. 6, S.124 ff., Spalte "Rentenanalyse", welche Methoden die Banken anwenden, und wo ihre Schwerpunkte liegen.

<sup>2</sup>Unbeachtet der unregelmäßig erscheinenden ausführlichen Unternehmensstudien.

<sup>3</sup>Unbeachtet der unregelmäßig erscheinenden umfangreichen Branchen- und Unternehmensstudien.

Die Ausführlichkeit und Tiefe der jeweiligen Untersuchungen unterscheidet sich stark zwischen den einzelnen Publikationen. Sie wurde bei der verbalen Beschreibung der Researchangebote pro Publikation in Kapitel 3.5.2 im Ansatz dargelegt.

### 3.6.3.2 Prognosen

In den Publikationen sind Gewinnschätzungsprognosen, volkswirtschaftliche Prognosen inklusive Zins- und Währungsprognosen zu finden. Da für eine Anlageentscheidung zukunftsorientierte Aussagen, wie im theoretischen Teil begründet, von entscheidender Bedeutung sind, stellen somit Datenprognosen in Zahlen die optimalste Form der Voraussage dar.

Die Gewinnschätzungslisten sind, wie in Kapitel 3.5.1.3 erwähnt, in ihrer Ausführlichkeit und den Ergänzungsangaben von Bank zu Bank sehr verschieden.

In den Gewinnschätzungslisten bzw. Kennzahlenlisten der untersuchten Banken ist eine Auswahl an folgenden Größen und Angaben enthalten:

- aktueller Kurs,
- Branche,
- Höchst- und Tiefstkurs,
- prozentuale Kursveränderungen,
- Gewinn bzw. Ergebnis je Aktie mit Prognose für ein bis zwei Jahre,
- Gewinnwachstumsprognose in Prozent,
- Kurs-Gewinn-Verhältnis mit Prognose für ein bis zwei Jahre,
- historisches Kurs-Gewinn-Verhältnis,
- Cash-flow je Aktien mit Prognose für ein bis zwei Jahre,
- Kurs-Cash-flow-Verhältnis mit Prognose für ein bis zwei Jahre,
- Dividende eventuell mit Prognose,
- Dividendenrendite eventuell mit Prognose,
- Buchwert je Aktie,
- Kurs-Buchwert-Verhältnis,
- relative Stärke,
- DAX-, FAX- oder sonstige Gewichte,
- Börsenkapitalisierung,
- Handelsvolumen und Umsatz,
- Betafaktoren und/oder Volatilitäten,
- Grundkapital,
- Reuter-Symbol,
- Wertpapierkennnummer sowie
- Kurzepfehlung in Form von Kauf-, Halte- und/oder Verkaufsempfehlungen eventuell mit Risikoeinschätzung.

Eine große Auswahl an oben genannten Angaben besitzt die Bank Julius Bär AG, die Bayerische Vereinsbank AG, die Commerzbank AG und Schröder Münchmeyer Hengst & Co.

Regelmäßig und in nennenswertem Umfang für mindestens 30 deutsche Aktien veröffentlichen folgende Banken Gewinnschätzungen:

Bankhaus H. Aufhäuser, Bank Julius Bär AG, Bayerische Vereinsbank AG, Berliner Bank AG, Bethmann Bank, BHF TRUST mbH, Commerzbank AG, DG BANK, Landesbank Schleswig-Holstein, Merck, Finck & Co., B. Metzler seel. Sohn & Co., Nord/LB, Schröder Münchmeyer Hengst & Co., Trinkaus & Burkhardt KGaA sowie M.M. Warburg & Co.

Davon untersucht Trinkaus & Burkhardt KGaA mit insgesamt 174 deutschen Aktien die meisten Werte und die Bayerische Vereinsbank AG mit nur 30 deutschen Aktien die wenigsten.

Für ausländische Aktien sind solche Gewinnschätzungslisten seltener zu finden. Nur die BHF TRUST mbH, Commerzbank AG, DG BANK, Merck, Finck & Co., Nord/LB und die SüdwestLB bieten solche in nennenswertem Umfang an.

Volkswirtschaftliche Prognosetabellen sind in ihren Angaben und Umfang genauso unterschiedlich von Bank zu Bank. Eine Auswahl an folgenden prognostizierten Größen ist in den untersuchten Publikationen anzutreffen:

- Wirtschaftswachstum/Bruttosozialprodukt,
- Staatsverbrauch,
- Bruttoanlageinvestitionen,
- Industrieproduktion,
- Auftragseingänge,
- Unternehmensgewinne,
- verfügbares Einkommen,
- Sparquote,
- Inlandsnachfrage,
- Ausfuhr,
- Einfuhr,
- Erwerbstätige,
- Arbeitslose,
- Löhne,
- Verbraucherpreise,
- Erzeugerpreise,
- Inflationsrate,
- Zahlungsbilanzsalden,
- öffentliches Defizit,
- Geldmarktzins,
- Kapitalmarktzinsen,
- DM-Außenwert,

- Geldmengenentwicklung M1 und M3,
- Diskontsatz,
- Lombardsatz,
- Ölpreis und
- Wechselkurse.

Für Deutschland gibt es nennenswerte volkswirtschaftliche Prognose-  
setabellen bei folgenden Kreditinstituten:

Bankhaus H. Aufhäuser, Bank Julius Bär AG, Bayerische Vereinsbank  
AG, Berliner Bank AG, Commerzbank AG, Deutsche Bank Research GmbH,  
SüdwestLB, Trinkaus & Burkhardt KGaA und M.M. Warburg & Co.

Ausländische volkswirtschaftliche Datenprognosen sind nur bei der  
Commerzbank AG, Deutsche Bank Research GmbH, Nord/LB<sup>1</sup> und  
SüdwestLB zu finden.

Die Deutsche Bank Research GmbH hat mit Abstand hinsichtlich Län-  
deranzahl und deren Detailliertheit die umfangreichsten volkswirt-  
schaftlichen Prognosen.

Die Commerzbank AG hat für Deutschland die detailliertesten volks-  
wirtschaftlichen Prognosen.

#### 3.6.3.4 Portefeuilleplanung

In dem Researchpublikationsangebot wird eine Portefeuilleplanung  
oft völlig vernachlässigt oder nur unregelmäßig geboten.<sup>4</sup> Eine op-  
timale Gesamtportefeuilleplanung über die Gesamtbreite an nationa-  
len und internationalen Aktien- und Rententiteln gibt es bei kei-  
ner Bank. Einzelne Portefeuilleplanungsvorschläge getrennt für  
Aktien und Renten sowie getrennt für den nationalen und interna-  
tionalen Markt sind durchaus bei einigen Banken wie z.B. beim  
Bankhaus H. Aufhäuser, der Commerzbank AG, beim Bankhaus B. Metz-  
ler seel. Sohn & Co. und M.M. Warburg & Co. Bank gelungen.  
Eine Vermögensstrukturplanung mit Berücksichtigung einer Liquidi-  
tätsquote und anderer Anlageformen wäre sicherlich vor der eigent-  
lichen Planung des Wertpapierportefeuilles ein sinnvoller Schritt,  
wie es z.B. bei der BfG Bank AG und der Landesbank Schleswig-Hol-  
stein im Ansatz angeboten wird.

Optimal wären auch getrennte Vorschläge für Institutionelle und  
Privatkunden, was aber nur die Commerzbank AG und das Bankhaus H.  
Aufhäuser auf Renten beschränkt bieten.

<sup>1</sup>Nur in entsprechend für Deutschland sehr geringem Umfang.

<sup>4</sup>Vgl. Anhang, Tab. 6, S. 124 ff., Spalte "Portefeuilleplanung" und  
siehe bei der Bayerische Landesbank, BHF TRUST mbH, Landesbank  
Rheinland-Pfalz und Merck, Finck & Co.

Ein Aktiendepotvorschlag müßte getrennt für ein nationales und ein internationales Portefeuille zusammengestellt werden. Dabei genügen keine Branchenvorschläge, sondern jeweils konkrete zu kaufende Titel müßten genannt werden. Branchengewichte bei einer branchensortierten Kaufempfehlungsliste oder sogar einzelne Aktiengewichtungen müßten folgen. Solche Gewichtungsvorschläge sind bei nationalen Vorschlägen durchaus zu finden, bei internationalen Depotplanungen aber nirgends vorhanden. Nur Ländergewichte werden verteilt, wie beim Bankhaus H. Aufhäuser, bei der Bank Julius Bär AG oder der DG BANK.

Ein Rentenportefeuillevorschlag müßte auch getrennt für nationale und internationale Rentenwerte erfolgen. Laufzeitgewichte müßten pro Laufzeiten der Rentenarten und pro Land verteilt werden. Rentenportefeuillevorschläge sind nur beim Bankhaus H. Aufhäuser, der Commerzbank AG, der Deutschen Bank Research GmbH und der Nord/LB erwähnenswert.

Sicherlich läßt sich insgesamt bei allen Gewichtungen schon etwas mit relativen Gewichten anfangen, wenn auch prozentuale Gewichte wesentlich konkreter sind.

Ein Portefeuillevorschlag ist nur dann gelungen, wenn er kontinuierlich überwacht wird und Änderungen in der Zusammensetzung, d.h. Verkäufe und Zukäufe dem Kunden fortlaufend aufgegeben werden.

Zusammenfassend könnte dann ein übergreifender Portefeuillevorschlag über alle Länder mit Aktien und Renten entwickelt werden. So würde jeder Anleger eine Entscheidungsunterstützung für seine gewünschte Portefeuillekombination aus nationalen Aktien, nationalen Renten, internationalen Aktien und/oder internationalen Renten erhalten. Übergreifende Portefeuilleplanungshilfen, die sowohl internationale Aktien- als auch Rentengewichtungen vorschlagen, fehlen im gesamten untersuchten Angebot.

### Resümee

Die empirische Untersuchung hat gezeigt, daß das Researchpublikationsangebot der Banken untereinander wenig standardisiert, vielmehr sehr verschieden und auch unterschiedlich zu beurteilen ist. Diese Arbeit ermöglicht dem Anleger, sich ein seinen Bedürfnissen entsprechendes Publikationsangebot oder einzelne Publikationen auszuwählen.

Als Erweiterung der empirischen Untersuchung könnte zusätzlich zu der verbalen und tabellarischen Beurteilung des Researchangebotes

der Banken ein Scoring-Modell (Punktbewertungsverfahren) entwickelt werden. Dieses Modell hätte vielfältige Interdependenzen zwischen den Kriterien zu berücksichtigen, da ein überschneidungsfreier Kriterienkatalog kaum zu erstellen ist. Somit gäbe es erhebliche Probleme bei der Gewichtung der Kriterien, um einen Gesamtscore pro Bankangebot oder pro Publikation zu errechnen.

Grundsätzlich bieten viele der untersuchten Publikationen eine gute, rationale Entscheidungsunterstützung bei der Wertpapieranlage, wenn auch Kritikpunkte bei allen Publikationen zu finden sind. Die Bankresearchpublikationen sind sehr qualifizierte Dienstleistungen der Banken, deren Inhalt Kunden sich nicht ohne dementsprechenden Zeitaufwand, Ausbildung und ohne ein entsprechendes Informationsverarbeitungssystem selbständig erarbeiten können. Jede in Anspruch genommene Beratung zwecks Anlageentscheidung, auch mittels dieser Publikationen, setzt Vertrauen voraus. Nur wenn zusätzlich unabhängige sachspezifische Lektüre gelesen wird, kann verhindert werden, daß der Anleger im Eigeninteresse der Bank zu sehr beeinflusst wird.

Ziel des einzelnen Bankbetriebes ist der Absatz von Leistungen, auch mittels dieser Publikationen. Unter diesen absatzpolitischen Gesichtspunkten ist eine Orientierung an den artikulierten oder vermuteten Bedürfnissen der Adressaten erforderlich und somit die Behebung der festgestellten Mängel der Publikationen sehr zweckdienlich.<sup>1</sup> Denn diese Publikationen bieten für die Banken eine Möglichkeit der Abgrenzung von Produkten der Mitbewerber, da weitgehendste Produktgleichheit besteht. Die Banken können sich nur über Gebühren-, Provisionsunterschiede und die Qualität der Beratung und des Service unterscheiden.

Im Vergleich mit den früher herausgegebenen Researchleistungen von Banken hat sich ein entscheidender Wandel vollzogen. Nicht nur die Publikationen, sondern das gesamte Wertpapierresearch ist umfangreicher geworden und wurde im Laufe der letzten Jahre völlig umstrukturiert. Diese generelle Aussage trifft nahezu auf jede Bank zu, die einen ihrer Schwerpunkte im Wertpapiergeschäft sieht. Den ständig wachsenden Informationsbedarf der Anleger erkennen die Banken zunehmend als ein lohnendes Geschäft. Die Folge wird sein, daß künftig mit Informationen als eigentliches, primäres Produkt mit entsprechendem Marktpreis gehandelt wird und Informationen nicht mehr als Gratisvorleistung zur Unterstützung von Kaufentscheidungen angesehen werden.

Die Banken werden ihren Informationsdienstleistungsservice in al-

---

<sup>1</sup>Vgl. auch Büschgen (1991a), S. 20.

len Bereichen der Kapital- und Vermögensanlage ausbauen. Das käufliche Informationsangebot steigt und wird auch bei Banken zum Wirtschaftsgut. Denn die Banken sind wahrscheinlich die letzten, die diesen Trend erkannt haben. Es gibt schon seit längerem Börseninformationsdienste, Wirtschaftsmagazine, Anlageberatungsfirmen und Vermögensberatungen und alles nur gegen entsprechendes Entgelt.

Dieser Wandel des Wertpapierresearch bei Banken erfordert eine organisatorische Umstrukturierung der bisherigen Wertpapierresearchabteilungen. Einige Banken nehmen radikale Änderungen vor und gliedern Dienstleistungen vom Publikationsangebot über Beratungsdienstleistungen bis hin zu Informationsdiensten jeglicher Art aus, andere Unternehmen sind zögerlicher und strukturieren nur langsam hausintern um.

Ferner wird es immer wichtiger, daß die benötigten Anlageempfehlungen den Kunden zeitgerecht zur Verfügung stehen. Um das Zeitlag zwischen Ausarbeitung der Wertpapierempfehlung, Druckvorgang, Postlaufzeit und Erhalt beim Empfänger zu verkürzen, werden künftig sicher andere Übertragungsmedien genutzt werden. Zur Zeit ist zu erkennen, daß viele Publikationen nur geklammert sind, so daß sie an einen Großteil der Kunden direkt gefaxt werden können. Eine weitere zukünftige Möglichkeit besteht darin, den Kunden einen direkten Zugriff auf Datenbanken der Banken zu ermöglichen. Am bequemsten und zeitsparendsten wären On-line-Verbindungen mittels Bildschirmtext (Btx). Es bleibt abzuwarten, inwieweit der Kunde diesen möglichen Service annimmt und so die schriftlichen Publikationen abgelöst werden.

Literaturverzeichnis

## a) Bücher und Aufsätze:

- K. Baden (1992) Die Pleiten der Profis, in: manager magazin, Heft 4, 22. Jg. (1992), S. 106 - 126.
- H.E. Büschgen (1991a) Bankbetriebslehre, Bankgeschäfte und Bankmanagement, 3., überarbeitete Auflage, Wiesbaden 1991.
- H.E. Büschgen (1991b) Das kleine Börsen-Lexikon, 19., aktualisierte Auflage, Düsseldorf 1991.
- G. Eismann (1988) Computereinsatz im Wertpapier-Research, in: Bankinformation, 15. Jg. (1988), Heft 3, S. 28 - 30.
- M.H. Epple (1991) Die Kundenbindung wird schwächer: Vertrieb von Bankprodukten, in: Die Bank, Heft 10, 1991, S. 544 - 550.
- U. Göcken,  
K.-W. Schulte (1990) Fundamentale Aktienanalyse, die Praxis deutscher Kreditinstitute, Köln 1990.
- M. Groos (1988) Tipscheine, Was nutzen die Börsenbriefe der Banken, in: Capital, Heft 8 (1988), S. 55 - 56.
- R.K. Grosjean (1983) Gabler Banklexikon, Handwörterbuch für das Bank- und Sparkassenwesen mit Bankverzeichnis, 9., völlig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden 1983.
- G. Hieber (1987) Überlegungen zum Informationsmanagement im Bankgeschäft, in: O. Opitz, B. Rauhut (Hrsg.), Ökonomie und Mathematik, Berlin, Heidelberg, New York 1987, S. 416 - 419.
- F.K. Mühlbradt (1988) Erfolgreiche Anlagestrategien für Aktien, 3., erweiterte und aktualisierte Auflage, Landsberg/Lech 1988.
- K. Neuß (1989) Erfolg braucht Information, in: Die Bank, Heft 4 (1989), S. 219 - 222.
- o.V. (1991) Banken auf dem Holzweg, in: Finanztest, Heft 6 (1991), S. 46 - 49.
- o.V. (1991a) Die 50 Größten der Institutsgruppen, in: Die Bank, Heft 12 (1991), S. 690 - 692.
- o.V. (1992) Start der DB Research, in: Handelsblatt, Nr. 19 vom 28. Januar 1992, o.S.
- H. Reuter (1980) Aktienmarkt und Aktieninformationsmarkt, Göttingen 1980.
- T. Sauer (1990) Strategische Informationssystemplanung in Banken, (Schriftreihe des Institutes für Kreditwirtschaft, hrsg. von W. Bühler, Bd. 28), Wien 1990.
- R. Schätzle (1989) Innovatives Finanzmarketing, Landsberg am Lech 1989.

- R. Schmidt (1976) Wertpapieranalyse, in: E. Grochla, W. Wittmann (Hrsg.), Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, 4., Auflage, Stuttgart 1976, Sp. 4429 - 4438.
- R. Schmidt (1991) Materialien zur Vorlesung, Kapitalanlage, Kiel 1991.
- D. Schmitt (1986) Aufbau eines Bankinformationssystems für die textuellen Informationen unter Integration computergestützter Verfahren zur Texterschließung, Dissertation, Saarbrücken 1986.
- W. Teichert,  
W. Wilhelm (1991) Heiße Luft, kalte Füße, Börsendienste im Test, in: manager magazin, 21. Jg. (1991), S. 68 - 93.
- W. Teichert,  
S. Ulrich (1992) Kommissar Zufall ermittelt, Börsendienste im Test, in: manager magazin, 22. Jg (1992), S. 92 - 104.
- S. Ulrich (1992) Flucht nach vorn, in: manager magazin, Heft 4, 22. Jahrgang (1992), S. 126 - 135.
- A. Weismann (1986) 25 Jahre DVFA, in: DVFA (Hrsg.), Beiträge zur Wertpapieranalyse, Heft 23, Darmstadt 1986, S. 5 - 6.

#### b) Sonstiges:

- Bankhaus H. Aufhäuser (Hrsg.), Aktienmarkt Deutschland, 4. Quartal 1991, 2. Quartal 1992.
- Bankhaus H. Aufhäuser (Hrsg.), Börsen- und Wirtschaftsbrief Oktober 1991, Januar 1992, April 1992, Mai 1992.
- Bankhaus H. Aufhäuser (Hrsg.), Internationale Investmentstrategie -Aktien-, 1. Quartal 1991, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992, 2. Quartal 1992.
- Bankhaus H. Aufhäuser (Hrsg.), Internationale Investmentstrategie -Renten-, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992, 2. Quartal 1992.
- Bank Julius Bär AG (Hrsg.), Basisstudie DePfa-Bank, Januar 1992.
- Bank Julius Bär AG (Hrsg.), Basisstudie KAMPA, Mai 1992.
- Bank Julius Bär AG (Hrsg.), Branchenstudie, Die deutschen Hypothekenbanken, Januar 1992.
- Bank Julius Bär AG (Hrsg.), Charts & Figures, Mai 1992.
- Bank Julius Bär AG (Hrsg.), Earnings Estimates, 8. April 1992.
- Bank Julius Bär AG (Hrsg.), Deutsches Aktienresearch, 17. Dezember 1991, 23. Januar 1992, 30. April 1992.
- Bank Julius Bär AG (Hrsg.), Deutschland, November 1991, Dezember 1991, I. Quartal 1992.
- Bank Julius Bär AG (Hrsg.), In Search of Value, April 1992, Mai 1992.
- Bayerische Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Finanzanalyse Fakten & Chancen, Nr. 2 vom 24.01.1992, Nr. 4 vom 04.02.1992, Nr. 5 vom 10.02.1992.

Bayerische Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Geldanlage Aktuell, Nr. 10 vom 09.03.1992, Nr. 11 vom 03.04.1992, Nr. 12 vom 14.04.1992, Nr. 13 vom 29.04.1992, Nr. 14 vom 07.05.1992, Nr. 15 vom 13.05.1992, Nr. 16 vom 22.05.92.

Bayerische Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Geld- und Kapitalmarkt, Dezember 1991, Januar 1992, Februar 1992.

Bayerische Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Konjunktur im Trend, Nr. 12 in 1991, Nr. 1-2 in 1992, Nr. 3 in 1992.

Bayerische Vereinsbank AG (Hrsg.), Börsentrends, Februar 1992, Mai 1992.

Bayerische Vereinsbank AG (Hrsg.), Börse und Wirtschaft Deutschland, I. Quartal 1992, II. Quartal 1992.

Bayerische Vereinsbank AG (Hrsg.), Börse und Wirtschaft International, I. Quartal 1992, II. Quartal 1992.

Bayerische Vereinsbank AG (Hrsg.), Wertpapieranalyse BASF, Dezember 1991.

Bayerische Vereinsbank AG (Hrsg.), Wertpapieranalyse, Das deutsche Brauereigewerbe, Dezember 1991.

Bayerische Vereinsbank AG (Hrsg.), Wertpapieranalyse Lufthansa, Dezember 1991.

Berliner Bank AG (Hrsg.), Börsenbrief, Nr. 11 /1991, Nr. 13 /1993, Nr. 4 /1992.

Berliner Bank AG (Hrsg.), Deutsche Kapitalmarkt-Perspektiven, November 1991, April 1992.

Berliner Bank AG (Hrsg.), Unser aktuelles Rentenangebot, 20. Februar 1992, 5. März 1992.

Berliner Bank AG (Hrsg.), Investment Banking Analysis Mai 1992, Juni 1992.

Berliner Bank AG (Hrsg.), Investment Banking Research Mai 1992, Juni 1992.

Bankhaus Gebrüder Bethmann - Bethmann Bank (Hrsg.), AEG AG, 22. Januar 1992.

Bankhaus Gebrüder Bethmann - Bethmann Bank (Hrsg.), Hitliste, Dezember 1991, Januar 1992, Februar 1992, Juni 1992.

Bankhaus Gebrüder Bethmann - Bethmann Bank (Hrsg.), Linde AG, 03. Januar 1992.

Bankhaus Gebrüder Bethmann - Bethmann Bank (Hrsg.), Stock Ratings, Januar 1992, Mai 1992.

Bank für Gemeinwirtschaft AG (Hrsg.), BfG Anlageperspektive vom 06.05.1992 und 20.05.1992.

Bank für Gemeinwirtschaft AG (Hrsg.), BfG Börsenbericht, Juni 1991, März 1992, April 1992, Mai 1992.

Bank für Gemeinwirtschaft AG (Hrsg.), BfG Rentenübersicht vom 12.05.1992, vom 19.05.1992 und 26.05.1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), BASF AG, 23. Januar 1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), Chart-Service, 18. Mai 1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), DM-Bond Market Review, 21. Mai 1992, 27. Mai 1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), ECU Bond Market Review, 29. Mai 1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), Japan News, 11. Februar 1992, 18. Februar 1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), Länderstudien: Niederlande Januar 1992, Niederlande April 1992, Frankreich Dezember 1991, Frankreich März 1992, Großbritannien Dezember 1991, Großbritannien April 1992, Italien November 1991, Italien Mai 1992, Japan November 1991, Schweiz Januar 1992, Schweiz März 1992, Südostasien Dezember 1991, USA Dezember 1991, USA Mai 1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), Research, Juni 1991, Juli 1991, Februar 1992, April 1992, Mai 1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), Wallstreet Report, 27.01.1992, 10.02.1992.

BHF TRUST Management Gesellschaft für Vermögensgesellschaft mbH (Hrsg.), Wirtschaftsdienst, 16. November 1991, 23. November 1991, 7. Dezember 1992, 4. Januar 1992, 11. Januar 1992, 23. Mai 1992,

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Australien, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Deutschland, 4. Quartal 1991, 2. Quartal 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Frankreich, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Großbritannien, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Kanada, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Japan, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Niederlande, 3. Quartal 1991, 1. Quartal 1992

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Schweiz, 1. Quartal 1991, 1. Quartal 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt Spanien, 2. Quartal 1991, 4. Quartal 1991.

Commerzbank AG (Hrsg.), Aktienmarkt USA, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Bewertung deutscher Aktien, Dezember 1991, Januar 1992, Februar 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), DM Bonds, Mai 1992, Juni 1992.

Commerzbank AG (Hrsg.), Fundamental Recommendations, Mai 1992, Juni 1992.

- Commerzbank AG (Hrsg.), Konjunkturtrend, Oktober 1991, Dezember 1991.
- Commerzbank AG (Hrsg.), Rentenmarkt Deutschland, 4. Quartal 1991, 2. Quartal 1992
- Commerzbank AG (Hrsg.), Rentenmärkte International, 4. Quartal 1991, 1. Quartal 1992.
- Commerzbank AG (Hrsg.), Research Highlights, Nr. 35 vom 22. November 1991, Nr. 36 vom 13. Dezember 1991, Nr.1 vom 10. Januar 1992, Nr.3 vom 31. Januar 1992.
- Commerzbank AG (Hrsg.), Unternehmensstudie barmag, Januar 1992.
- Commerzbank AG (Hrsg.), Unternehmensstudie Werkzeugmaschinenbau, September 1991.
- Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse (Hrsg.), Bulletin, 9. April 1992.
- Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse (Hrsg.), Economic & Financial Outlook, 20. Januar 1992, 17. Februar 1992, 13. April 1992.
- Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse (Hrsg.), G5 Outlook, 18. Mai 1992.
- Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse (Hrsg.), Market Trends, 23. März 1992, 30. März 1992, 13. April 1992, 4. Mai 1992.
- Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse (Hrsg.), Perspektiven, Nr. 1 Januar 1992, Nr. 3 vom 23. März 1992, Nr. 4 vom 16. April 1992.
- Deutsche Bank Research GmbH Gesellschaft für Wirtschafts- und Finanzanalyse (Hrsg.), Wirtschaftstrends, Nr. 1 vom 23. Januar 1992, Nr. 4 vom 16. April 1992.
- DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (Hrsg.), Asien Research, Dezember 1991, Januar 1992.
- DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (Hrsg.), Chart Service, Dezember 1991, Januar 1992.
- DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (Hrsg.), Der Aktienbrief (früher: Die Vermögensberatung), Nr. 12 vom 12.12.1991, Nr. 1 vom 16.01.1992.
- DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (Hrsg.), Der Börsendienst, Nr. 3 vom 17.01.1992, Nr. 4 vom 24.01.1992.
- DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (Hrsg.), DG BANK Aktien Research, August 1991, Januar 1992, Februar 1992.
- DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (Hrsg.), DG BANK Renten Research, Oktober 1991, Dezember 1991, Januar 1992.
- DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (Hrsg.), Europa Research, November 1991, Januar 1992, Februar 1992.
- DG BANK Deutsche Genossenschaftsbank (Hrsg.), Wall Street Research, November 1991, Januar 1992, Februar 1992.
- Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale (Hrsg.), Aktienempfehlung Deutschland, 12. März 1992, 2. April 1992, 23. April 1992, 21. Mai 1992

- Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale (Hrsg.), Anlagebrief, 28. Januar 1992, 11. Februar 1992, 25. Februar 1992, 10. März 1992.
- Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale (Hrsg.), Branchenprofile, April 1992, Mai 1992.
- Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale (Hrsg.), Chartbook, März 1992, April 1992.
- Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale (Hrsg.), Länderprofile, März 1992, April 1992.
- Landesbank Rheinland-Pfalz Girozentrale (Hrsg.), Rentenmärkte international, Februar 1992, März 1992.
- Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale (Hrsg.), Aktuelle Anlageinformationen, 9. Januar 1992, 16. Januar 1992, 23. Januar 1992, 30. Januar 1992, 06. Februar 1992.
- Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale (Hrsg.), Informationen Technische Analyse, 13.12.1991, 10.01.1992, 07.02.1992.
- Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale (Hrsg.), Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt, Oktober 1991, November 1991, Januar 1992, Februar 1992.
- Landesbank Schleswig-Holstein Girozentrale (Hrsg.), Wirtschaft & Märkte, April 1991, Mai 1991, Juni 1991, Juli 1991, August 1991, September 1991, Oktober 1991, Dezember 1991, Januar 1992.
- Bankhaus Merck, Finck & Co. (Hrsg.), Selection, Dezember 1991, Januar 1992, Februar 1992, Mai 1992.
- Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. (Hrsg.), Masterliste, April 1992, Mai 1992.
- Bankhaus B. Metzler seel. Sohn & Co. (Hrsg.), Research Report, November 1991, Dezember 1991, Januar 1992, Februar 1992.
- Norddeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Aktienmarkt Deutschland, Nr. 45 vom 08.11.1991, Nr. 13 vom 18.02.1992.
- Norddeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Aktienmarkt Europa, Nr. 49 vom 06.12.1991, Nr. 14 vom 24.02.1992.
- Norddeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Aktienmarkt Nordamerika, Nr. 47 vom 21.11.1991, Nr. 15 vom 03.02.1992.
- Norddeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Aktienmarkt Südostasien, Nr. 46 vom 14.11.1991, Nr. 12 vom 11.02.1992.
- Norddeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Börsen- und Anlageinformationen, Nr. 1 vom 09.01.1992, Nr. 2 vom 23.01.1992, Nr. 3 vom 06.02.1992, Nr. 4 vom 20.02.1992, Nr. 5 vom 05.03.1992.
- Norddeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Rentenmarkt Deutschland, Nr. 55 vom 07.02.1992.
- Norddeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Rentenmarkt International, Nr. 68 vom 13.05.1992, Nr. 69 vom 24.06.1992.
- Schröder Münchmeyer Hengst & Co (Hrsg.), Anlagestrategie, 2. Quartal 1991, 3. Quartal 1991, 2. Quartal 1992.
- Schröder Münchmeyer Hengst & Co (Hrsg.), Micro Scope, April 1992, Mai 1992.

Schröder Münchmeyer Hengst & Co (Hrsg.), Perspektive Deutschland, April 1992, Mai 1992.

Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Aktienmarktanalyse, Nr. 3 vom 10.07.1991, Nr. 2 vom 23.04.1992.

Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Basisportfolio, Nr. 12 vom 16.12.1991, Nr. 1 vom 14. 01.1992, Nr. 4 vom 23.04.1992.

Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Dispoliste, Nr. 4 vom 29.01.1992, Nr. 5 vom 05.02.1992, Nr. 19 vom 13.05.1992, Nr. 20 vom 20.05.1992.

Südwestdeutsche Landesbank Girozentrale (Hrsg.), Kapitalmarktinformationen, 23. Januar 1992, 6. Februar 1992, 23. April 1992, 7. Mai 1992, 21. Mai 1992.

Trinkaus & Burkhardt KGaA (Hrsg.), Branchenreport, Deutsche Automobilindustrie vom 25. Juli 1991, Deutsche Bauindustrie vom 10. Februar 1992.

Trinkaus & Burkhardt KGaA (Hrsg.), Deutscher Aktienmarkt, September 1991, Dezember 1991, Januar 1992, Februar 1992.

Trinkaus & Burkhardt KGaA (Hrsg.), Rentenresearch, Dezember 1991, Januar 1992, Februar 1992.

Trinkaus & Burkhardt KGaA (Hrsg.), Unternehmensüberblick, Pfeleiderer Bau- und Verkehrssysteme AG, 12. November 1991.

M.M. Warburg & Co. (Hrsg.), Deutscher Kapitalmarkt, Juni 1991.

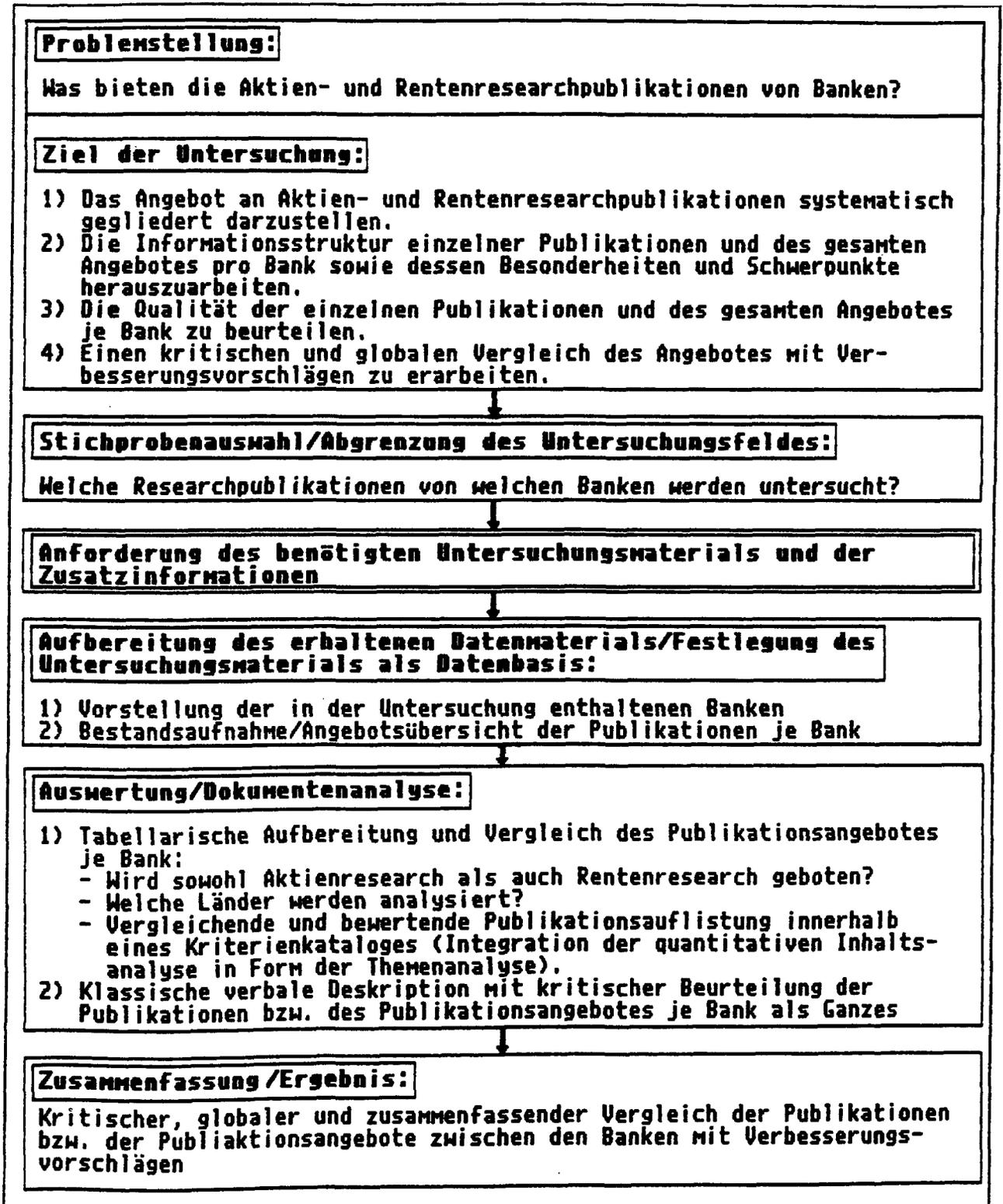
M.M. Warburg & Co. (Hrsg.), Unternehmensanalyse DePfa-Bank, Juni 1991.

M.M. Warburg & Co. (Hrsg.), Unternehmensanalyse Volkswagen AG, Januar 1992.

M.M. Warburg & Co. (Hrsg.), Wirtschaft Börse Währung, 5. Juni 1991, 15. Juli 1991, 21. November 1991, 30. Dezember 1991, 4. Februar 1992, 12. März 1992, 21. April 1992.

Anhang:

Abb.1 : Der empirische Untersuchungsablauf im Überblick



Quelle: Eigene Erstellung.

## Abb. 2: Musteranschreiben

Britta Ludwig  
Prüfung 7

2300 Kiel 1

WestCapital  
WestLB Capital Management GmbH  
z. Hd. Herrn Dr. Henschel  
Elisabethstr. 44-46

4000 Düsseldorf 1

Kiel, den 29.05.1992

Informationsmaterial Diplomarbeit "Empirische Untersuchungen  
zum Aktien- und Rentenresearch bei Banken in Deutschland"

Sehr geehrter Herr Dr. Henschel,

ich beziehe mich auf mein Telefonat mit Ihnen am 27.05.1992.  
Meine sechsmonatige Diplomarbeit mit dem Thema "Empirische  
Untersuchungen zum Aktien- und Rentenresearch bei Banken in  
Deutschland" schreibe ich am Lehrstuhl Finanzwirtschaft von  
Prof. Dr. R. Schmidt an der Christian-Albrechts-Universität  
zu Kiel.

Hierfür benötige ich jeweils drei aufeinanderfolgende Exem-  
plare sämtlicher Publikationen, die regelmäßig in Ihrem  
Hause erscheinen und sich mit in- oder ausländischem Aktien-  
und Rentenresearch beschäftigen. Unternehmensstudien  
interessieren mich auch. Ferner bitte ich um Angabe der  
Auflagenhöhe, des Adressatenkreises und des Kundenpreises  
pro Publikationsart.

Ziel meiner Arbeit ist eine vergleichende Analyse der Breite  
des Informationsangebotes von rund 20 Banken.

Ich bitte Sie, mich bei meiner Materialsammlung zu unter-  
stützen, und mir so bald wie möglich die entsprechenden  
Publikationen Ihres Institutes zuzusenden.

Für Ihre Bemühungen danke ich Ihnen sehr und verbleibe

mit freundlichen Grüßen



Britta Ludwig

Tab. 2: Die untersuchten Banken im Überblick

Institut	Einordnung im Bankensystem	Rechtsform	Bilanzsumme 1991 in Mrd.	Analystenzahl/ Chefanalyst*
Bankhaus H. Aufhäuser	Privatbank	Personenhandels-gesellschaft/KG	1,83	6 Alfred Junker
Bank Julius Bär AG	100%ige Tochter einer schweizer Aktiengesellschaft	Kapitalgesellschaft	0,18	4 M. Broeker/ E. Cornehl
Bayerische Landesbank	Girozentrale	öffentlich-rechtliche Körperschaft	175,10	9 V. Firchau
Bayerische Vereinsbank AG	Regionalbank	Kapitalgesellschaft	133,40	15 K.-W. Klitzing
Berliner Bank AG	Regionalbank	Kapitalgesellschaft	56,00	12 Th. Teetz
Bethmann Bank	Privatbank	Personenhandels-gesellschaft/OHG	1,51	8 B. Thees
BfG Bank AG	sonstige Kreditbank	Kapitalgesellschaft	46,90	6 E. Unger
BHF TRUST mbH	Regionalbank	GmbH, die zu 100% der BHF-Bank KGaA gehört	26,67	22 V. Brandt
Commerz-bank AG	Großbank	Kapitalgesellschaft	152,90	44 U. Ramm
Deutsche Bank Research GmbH	Großbank	GmbH, die zu 100% der Deutschen Bank AG gehört	AG: 306,03	40 N. Walter
DG BANK	Kreditge-nossenschaft	e.G.	122,90	20 G. Eismann
Dresdner International Advisors GmbH **	Großbank	GmbH, die zu 100% der Dresdner Bank AG gehört	AG: 194,4	37 G. Bonk
Landesbank Rheinland-Pfalz	Girozentrale	öffentlich-rechtliche Körperschaft	ca. 50,00	8 R. Lux
Landesbank Schleswig-Holstein	Girozentrale	öffentlich-rechtliche Körperschaft	49,90	9 E.-W. Münster
Merck, Finck & Co.	Privatbank	Personenhandels-gesellschaft/OHG	ca. 3,70	4 W. Heinemann
B. Metzler soel. Sohn & Co.	Privatbank	Kapitalgesellschaft/ KGaA	0,70	7 R. Braun-Reiber
Norddeutsche Landesbank	Girozentrale	öffentlich-rechtliche Körperschaft	88,20	9 E. Sehlmeier
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Privatbank	Kapitalgesellschaft/ GmbH	2,68	12 W. Hutmann
Südwestdeutsche Landesbank	Girozentrale	öffentlich-rechtliche Körperschaft	ca. 90,00	12 O. Mandel/ H. Soulier
Trinkaus & Burkhardt KGaA	Privatbank	Kapitalgesellschaft	6,86	12 F. Schmidt
M.M. Warburg & Co.	Privatbank	Personenhandels-gesellschaft/KG	3,60	8 H.-J. Pilz

\* Eigenangaben der Institute.  
\*\* Nicht vollständig in der Untersuchung enthalten.

Quelle: Eigene Erstellung.

Tab. 3: Angebotsübersicht der Researchpublikationen von 20 Banken

Institut	Publikationen	Auflage*	Erscheinungsweise*	Zielgruppen*	Preis* in DM
Bankhaus H. Aufhäuser	Aktienmarkt Deutschland	ca. 130	quartalsweise	gehobene Privatkunden/ Institutionelle	kostenfrei
	Börsen- und Wirtschaftsbrief	2.000	monatlich	"	"
	Internationale Investment- strategie -Aktien-	ca. 300	quartalsweise	"	"
	Internationale Investment- strategie -Renten-	ca. 300	quartalsweise	"	"
Bank Julius Bär AG	Charts & Figures	1.000	monatlich	Institutionelle/Presse/ gehobene Privatkunden	kostenfrei
	Deutsches Aktienresearch	1.300	monatlich	"	"
	Deutschland	1.300	quartalsweise	"	"
	Earnings Estimates	1.000	monatlich	"	"
	In Search of Value	1.000	monatlich	Institutionelle	"
Bayerische Landesbank	Finanzanalyse Fakten & Chancen	11.000	wöchentlich	vermögende Privatkunden/ Institutionelle	kostenfrei
	Geldanlage Aktuell	40.000	wöchentlich	breites Publikum	"
	Geld- und Kapitalmarkt	17.500	monatlich	vermögende Private/ Institutionelle	"
	Konjunktur im Trend	19.000	monatlich	"	"
Bayerische Vereinsbank AG	Börsentrends	28.000	monatlich	Filialen/Schalterkunden	kostenfrei
	Börse und Wirtschaft Deutschland	5.500	2monatlich	hausintern/gehobene Privatkunden/Institutionelle	"
	Börse und Wirtschaft International	1.880	quartalsweise	"	"
Berliner Bank AG	Börsenbrief	12.000	14täglich	Privatkunden/ Institutionelle	kostenfrei
	Investment Banking Analysis	200 - 300	monatlich	Institutionelle	"
	Investment Banking Research	200 - 300	monatlich	Institutionelle	"
	Unser aktuelles Rentenangebot	12.000	14täglich	"	"
Bethmann Bank	Hitliste	600	monatlich	Institutionelle	kostenfrei
	Stock Ratings	500	monatlich	"	"
BfG Bank AG	BfG Anlageperspektive	750	wöchentlich	Institutionelle/ Niederlassungen	kostenfrei
	BfG Börsenbericht	7.000	monatlich	Privatkunden	"
	BfG Rentenübersicht	600	wöchentlich	nur Niederlassungen	"

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 3:

Institut	Publikationen	Auflage*	Erscheinungsweise*	Zielgruppen*	Preis* in DM
BHF TRUST mbH	Chart-Service	350	14täglich	Institutionelle/gehobene Privatkunden	kostenfrei
	DM-Bond Market Review	400	wöchentlich	"	"
	ECU Bond Market Review	400	monatlich	"	"
	Japan News	350	wöchentlich	"	"
	Länderstudien	350	monatlich	hausintern/Filialen	"
	Research	4.150	monatlich	Privatkunden/ Institutionelle	"
	Wallstreet Report	600	wöchentlich	Institutionelle/gehobene Privatkunden	"
	Wirtschaftsdienst	5.000	monatlich	breite Öffentlichkeit	"
Commerzbank AG	Aktienmarkt Australien	2.000	quartalsweise	überwiegend intern/ ausgewählte private und institutionelle Kunden	kostenfrei
	Aktienmarkt Deutschland	2.700	quartalsweise	"	"
	Aktienmarkt Frankreich	2.000	quartalsweise	"	"
	Aktienmarkt Großbritannien	2.000	quartalsweise	"	"
	Aktienmarkt Japan	2.000	quartalsweise	"	"
	Aktienmarkt Kanada	2.000	quartalsweise	"	"
	Aktienmarkt Niederlande	2.000	quartalsweise	"	"
	Aktienmarkt Schweiz	2.000	quartalsweise	"	"
	Aktienmarkt Spanien	2.000	quartalsweise	"	"
	Aktienmarkt USA	2.000	quartalsweise	"	"
	Bewertung deutscher Aktien	2.000	monatlich	"	"
	DM-Bonds	1.200	monatlich	Institutionelle	"
	Fundamental Recommendations	1.500	monatlich	"	"
	Konjunkturtrend	11.200	2monatlich	Institutionelle/Firmenkunden	"
	Rentenmarkt Deutschland	4.000	quartalsweise	bankintern/Institutionelle	"
Rentenmärkte International	4.000	quartalsweise	"	"	
Research Highlights	3.000	wöchentlich	"	"	
Deutsche Bank Research GmbH	Bulletin	#	vierteljährlich	jedermann	20.- p.a.
	Economic & Financial Outlook	#	monatlich	jedermann	360.- p.a.
	G5 Outlook	#	monatlich	"	120.- p.a.
	Market Trends	#	wöchentlich	institutionelle Investoren	2.500.- p.a.
	Perspektiven	#	monatlich	jedermann	360.- p.a.
	Wirtschaftstrends	#	monatlich	jedermann	60.- p.a.

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 3:

Institut	Publikationen	Auflage*	Erscheinungs- weise*	Zielgruppen*	Preis* in DM
DG BANK	Der Aktienbrief	20.000	monatlich	Kunden der Volks- und Raiffeisenbanken	kostenfrei
	Asien Research	#	monatlich	interne Anlageberatung	
	Chart Service	#	monatlich	"	
	Der Börsendienst	200.000	wöchentlich	Depotkunden	kostenfrei
	DG BANK Aktien Research	3.000	monatlich	interne Anlageberatung/ Großkunden	"
	DG BANK Renten Research	3.000	monatlich	"	"
	Europa Research	#	monatlich	interne Anlageberatung	
	Wallstreet Research	#	monatlich	"	
Landesbank Rheinland- Pfalz	Aktienempfehlung Deutschland	200	14täglich	interne Anlageberatung	
	Anlagebrief	ca. 5.000	14täglich	Sparkassenanlageberatung/ Private/Institutionelle	kostenfrei
	Branchenprofile	200	monatlich	interne Anlageberatung	
	Chartbook	200	monatlich	"	
	Länderprofile	200	monatlich	"	
	Rentenmärkte international	200	quartalsweise	"	
Landesbank Schleswig- Holstein	Aktuelle Anlage- informationen	5.000	wöchentlich	Sparkassenkunden	kostenfrei
	Informationen	50	monatlich	Sparkassen Schleswig- Holstein	
	Technische Analyse				
	Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt	250	monatlich	Sparkassenanlagebe- ratung/Institutionelle/ Presse/Börsendienste	"
	Wirtschaft & Märkte	2.100	monatlich	allgemeine Kunden	"
Merck, Finck & Co.	Selection	2.000	monatlich	potente Privatanleger/ Institutionelle	kostenfrei
B. Metzler seel. Sohn & Co.	Masterliste	#	monatlich	nur auf Anfrage an Institutionelle	kostenfrei
	Research Report	800	monatlich	Institutionelle	"
Nord/LB	Aktien Deutschland	1.000	monatlich	Sparkassen Nieder- sachsen/Institutionelle	kostenfrei
	Aktien Europa	1.000	6wöchentlich	"	"
	Aktien Nordamerika	1.000	6wöchentlich	"	"
	Aktien Südostasien	1.000	6wöchentlich	"	"
	Börsen- und Anlage- informationen	1.000	14täglich	jedermann	"
	Rentenmarkt Deutschland	1.000	6wöchentlich	Sparkassen Nieder- sachsen/Institutionelle	"
	Rentenmarkt international	1.000	6wöchentlich	"	"

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 3:

Institut	Publikationen	Auflage*	Erscheinungsweise*	Zielgruppen*	Preis* in DM
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Anlagestrategie	1.300	quartalsweise	institutionelle Kunden	kostenfrei
	Micro Scope	1.200	monatlich	"	"
	Perspektive Deutschland	1.600	monatlich	"	"
SüdwestLB	Aktienmarktanalyse	ca. 300	quartalsweise	interne Wertpapierberatung	
	Basisportfolio	ca. 300	monatlich	"	
	Dispoliste	1.000	wöchentlich	hausintern/Sparkassen/ Filialen	
	Kapitalmarktinformationen	5.000	14täglich	jedermann	kostenfrei
Trinkaus & Burkhardt KGaA	Deutscher Aktienmarkt	2.000	monatlich	Institutionelle/ Privatkunden	kostenfrei
	Renten-Research	2.000	monatlich	"	"
M.M. Warburg & Co.	Wirtschaft Börse Währung	2.200	monatlich	Institutionelle	kostenfrei
* Eigenangaben der Institute. # Keine Angabe.					

Quelle: Eigene Erstellung.

Tab. 4: Das Aktien- und Rentenresearchangebot nach analysierten Ländern aufgeteilt

Institut	Aktienresearch		Rentenresearch	
	Europa	sonstige Länder	Europa	sonstige Länder
Bankhaus H. Aufhäuser	Deutschland, Frankreich Italien, Niederlande, Großbritannien, Schweiz, Spanien	Australien, Japan, USA,	Deutschland, Frankreich Italien, Niederlande, Großbritannien, Spanien	Australien, Japan, Kanada, USA
Bank Julius Bär AG	Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Norwegen, Österreich, Schweden, Schweiz, Spanien: aber nur Deutschland ausführlicher			
Bayerische Landesbank	Deutschland: gelegentlich weitere	selten und in kaum erwähnenswertem Umfang	Deutschland: gelegentlich in kaum erwähnens- wertem Umfang weitere	gelegentlich in nicht erwähnens- wertem Umfang Japan und USA
Bayerische Vereinsbank AG	Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Niederlande, Schweiz; gelegentlich weitere	Japan, USA; gelegentlich weitere	Deutschland	USA
Berliner Bank AG	Deutschland	selten in geringem Umfang	nur Deutschland in nicht erwähnenswertem Umfang	
Bethmann Bank	Deutschland			
BfG Bank AG	Deutschland: nur selten weitere		Deutschland nur kurz	
BHF TRUST mbH	Deutschland, Frankreich Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz	Hongkong, Japan, Malaysia, Singapur, Thailand, USA	Deutschland (ECU-Markt)	
Commerzbank AG	Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Niederlande, Schweiz, Spanien	Australien, Japan, Kanada, USA	Dänemark, Deutschland, Frankreich, Groß- britannien, Irland, Italien, Niederlande, Schweden, Schweiz, Spanien: (ECU-Markt)	Australien, Japan, Kanada, USA
Deutsche Bank Research GmbH			Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Italien, Irland, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien: (ECU-Markt)	Australien, Japan, Kanada, USA; abwechselnd Länder aus Asien und Südamerika
DG BANK	Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Niederlande, Norwegen, Österreich, Schweden, Schweiz, Spanien; Deutschland, stets, nur acht andere abwechselnd näher	Japan, USA; sowie unregelmäßig an- dere asiatische Länder	Belgien, Dänemark, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Irland, Italien, Niederlande, Norwegen, Österreich, Schweden, Schweiz, Spanien; Deutschland stets, nur vier andere abwechselnd näher; (ECU-Markt sehr kurz)	USA

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 4:

Institut	Aktienresearch		Rentenresearch	
	Europa	sonstige Länder	Europa	sonstige Länder
Landesbank Rheinland-Pfalz	Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Niederlande, Schweiz, Spanien	Japan, USA	Dänemark, Deutschland, Großbritannien, Spanien	Australien, Kanada, USA
Landesbank Schleswig- Holstein	Deutschland		Deutschland nur kurz	
Merck, Finck & Co.	Deutschland, Frankreich Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz, Skandinavien, Spanien; außer Deutschland immer nur zwei andere näher	Australien, Japan Kanada, USA; nur USA näher; gelegentlich auch Japan näher		
B. Metzler seel. Sohn & Co.	Deutschland			
Nord/LB	Deutschland, Frankreich Großbritannien, Niederlande, Schweiz, Spanien	Hongkong, Japan Kanada, Singapur, USA	Belgien, Deutschland, Frankreich, Groß- britannien, Italien, Niederlande, Spanien, (ECU-Markt); aber nicht immer alle ausführlicher	Australien, Japan, Kanada, USA; meist nur USA
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Deutschland		Deutschland in nicht er- wähnenswertem Umfang	
SüdwestLB	Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz Spanien	Australien, Japan, Kanada, USA	Deutschland nur kurz	
Trinkaus & Burkhardt KGaA	Deutschland		Deutschland	USA
M.M. Warburg & Co	Deutschland			

Quelle: Eigene Erstellung.

## Erläuterung:

Die grau unterlegten Felder bedeuten, daß die Bank diesen Bereich gar nicht oder in nicht erwähnenswertem Umfang ausfüllt.

Institut	Publikationen Seitenumfang	Aktienresearch	Rentenresearch	volkswirtschaftliches/gesamtwirtschaftliches Research
Bankhaus H. Aufhäuser	Aktienmarkt Deutschland 12	- 10 ausführliche graphisch unterstützte Analysen deutscher Branchen mit konkreten Aktienempfehlungen und Branchengewichten - Gewinnschätzungen für 52 deutsche Aktien		- konkrete Prognosen von 20 gesamtwirtschaftlichen Daten für Deutschland
	Börsen- und Wirtschaftsbrief 5 - 6	- globale kurze Beschreibung der wirtschaftlichen und politischen Einflüsse auf dem deutschen Aktienmarkt - Gewinnschätzungsliste für 40 deutsche Aktien - eine kurze Analyse eines stets unterschiedlichen ausländischen Aktienmarktes	- globale, kurze Beschreibung der wirtschaftlichen und politischen Einflüsse auf dem deutschen Rentenmarkt	
	Internationale Investment- strategie -Aktien- 15	- 10 graphisch unterstützte Länderstudien - Musterdepot mit konkreten internationalen Aktienempfehlungen und relativen Ländergewichten		- volkswirtschaftliche Datenprognose für 3 Werte pro Land
	Internationale Investment- strategie -Renten- 14		- 10 graphisch unterstützte Länderstudien - Musterdepot mit Laufzeitempfehlungen und Ländergewichten	- verbale relative Prognosen für vier Aspekte je Land
Bank Julius Bär AG	Charts & Figures 26	- Insgesamt 113 Charts, darunter: deutsche Branchencharts und Charts, die den deutschen Aktienmarkt beschreiben		- volkswirtschaftliche Datenprognose von 26 Werten für Deutschland - gesamtwirtschaftliche Charts
	Deutsches Aktienresearch 16 - 24	- 2 bis 3 Berichte von Unternehmensbesuchen - teilweise eine Branchenstudie - Kauf- und Verkaufsempfehlungsliste für ca. 30 deutsche Aktien mit Gewinnschätzungen und relativen Branchengewichten		- Beschreibung der wirtschaftlichen und politischen Situation Deutschlands
	Deutschland 13 - 18			- ausführliche verbale sowie graphische Beschreibung und Prognose der gesamtwirtschaftlichen und politischen Situation Deutschlands
	Earnings Estimates 15	- ausführliche Bewertungsliste für 137 deutsche Aktien		
	In Search of Value ca. 16	- europäische Branchen- und Unternehmensstudien sowie Markteinschätzungen - Ländergewichte		- Beschreibung der globalen europäischen Situation mit relativen Zins- und Währungsprognosen
Bayerische Landesbank	Finanzanalyse Fakten & Chancen 4	- oft eine deutsche Unternehmensstudie oder eine nationale und internationale Branchenanalyse - ansonsten eine Studie über internationale Aktienportfeuilleplanung		- gelegentlich ein Devisenreport
	Geldanlage Aktuell 2	- oft sehr kurze Analyse des deutschen Marktes oder anderer internationaler Aktienmärkte - ansonsten vielfältige andere Themen aus dem Aktienbereich - Musterdepot mit ca. 14 deutschen Aktien	- gelegentlich Themen aus dem Rentenbereich	

Tab. 5: Kurzübersicht über die Publikationsinhalte

Fortsetzung von Tab. 5:

Institut	Publikationen Seitenumfang	Aktienresearch	Rentenresearch	volkswirtschaftliches/gesamtwirtschaftliches Research
Bayerische Landesbank	Geld- und Kapitalmarkt 4		- kurze Analyse des deutschen Rentenmarktes mit angegliederter Tabelle über vergangene Rendite-, Zins-, Devisen-, Inflations-, Preis- und Kreditentwicklung	
	Konjunktur im Trend 4			- unterschiedliche Artikel, in denen konjunkturelle Aspekte sehr kurz behandelt werden
Bayerische Vereinsbank AG	Börsentrends 4	- kurze Einschätzung des deutschen, amerikanischen, französischen und britischen Aktienmarktes mit Brancheneempfehlungen und teilweise konkreten Aktienempfehlungen - eine kurze deutsche Branchenanalyse - eine kurze deutsche Unternehmensanalyse - Kaufempfehlungsliste mit Gewinnanschätzungen für ca. 20 internationale Aktien	- kurze Einschätzung des deutschen Rentenmarktes mit Laufzeitempfehlung	
	Börse und Wirtschaft Deutschland 15	- ausführliche graphisch unterstützte Beschreibung der deutschen Aktienmarktsituation mit verbaler Zukunftseinschätzung - Musterportfeuille aus 30 DAX-Werten mit prozentualen Aktiengewichten - Bewertungsliste für 30 DAX-Werte	- ausführliche graphisch unterstützte Beschreibung der deutschen Rentenmarktsituation mit Zukunftsaussichten und Laufzeitempfehlungen	- volkswirtschaftliche Datenprognose für 34 nationale und 4 internationale Werte - ausführliche graphisch unterstützte verbale Prognose der gesamtwirtschaftlichen und politischen Situation Deutschlands
	Börse und Wirtschaft International 12	- 6 bis 8 graphisch unterstützte internationale Länderstudien mit Brancheneempfehlungen	- ausführliche Rentenmarktsanalyse der USA - andere Länder nur kurz	- ausführliche Beschreibung der konjunkturellen Situation für 6 bis 8 Länder
Berliner Bank AG	Börsenbrief 4	- sehr kurze Beschreibung der Stimmung am deutschen Aktienmarkt mit konkreten Empfehlungen deutscher Aktien - diverse wechselnde Themen		
	Investment Banking Analysis 37	- Beschreibung der momentanen Situation auf dem deutschen Aktienmarkt - 5 deutsche Branchenstudien - Kaufempfehlungsliste für ca. 38 deutsche Aktien - Gewinnanschätzungsliste für 30 DAX-Werte mit Branchengewichtung - technische Trend- und Formationsanalyse für 7 deutsche Branchen mit Kurzkomentar - Bewertungsliste mit 115 deutschen Aktien - Optionscheinübersicht		- ausführliche Beschreibung der deutschen geldpolitischen Situation
	Investment Banking Research 35	- ca. 7 Unternehmensanalysen mit konkreten Empfehlungen und Gewinnanschätzungen		
	Unser aktuelles Rentenangebot 2		- sehr knappe Beschreibung der deutschen Rentenmarktsituation mit Laufzeitempfehlung - Rentenangebote der Berliner Bank AG	

Fortsetzung von Tab. 5:

Institut	Publikationen Seitenumfang	Aktienresearch	Rentenresearch	volkswirtschaftliches/gesamtwirtschaftliches Research
Bethmann Bank	Hitliste 4	- Einschätzung der Tendenz am deutschen Aktienmarkt - 3 kurze deutsche Unternehmensstudien mit konkreten Empfehlungen		- sehr kurze Beschreibung der globalen, konjunkturellen Situation Deutschlands
	Stock Ratings 7	- ausführliche Bewertungsliste für 127 deutsche Aktien mit konkreten Empfehlungen - Darstellung des DAX-Verlaufes		
BfG Bank AG	BfG Anlageperspektive 6-8	- kurze auch technische Aktienmarktanalyse mit konkreten Aktienempfehlungen - Vermögensstrukturvorschlag - kurze Kommentare zu Unternehmen eventuell auch kurze Unternehmensanalysen	- kurze Rentenmarktanalyse des deutschen Marktes mit konkretem Laufzeitvorschlag	- kurze Einschätzung der geldpolitischen Situation Deutschlands
	BfG Börsenbericht 7	- kurze Beschreibung der konjunkturellen und weltwirtschaftlichen Situation und deren Auswirkung auf den deutschen Aktien- und Rentenmarkt - eventuell eine kurze Branchenanalyse oder 1 bis 2 kurze Unternehmensanalysen - Branchempfehlungen und 2 bis 4 deutsche Aktienempfehlungen - eventuelle Betrachtung eines ausländischen Marktes	- Laufzeitempfehlung für Deutschland	
	BfG Rentenübersicht 4		- Kurzkommeter zum deutschen Rentenmarkt - Rentenangebot der BfG Bank AG	
BHF TRUST mbH	Chart-Service 16	- 263 Charts mit Indexverläufen, Aktienkursverläufen, Branchenindexverläufen, Währungsverläufen sowie deren relativer Stärke und Momentum zur Beschreibung der deutschen Aktienmarktsituation		
	DM-Bond Market Review 10		- kurze Einschätzung der deutschen Rentenmarktsituation mit konkreten Laufzeitips - diverse Rendite- und Zinsentwicklungen werden in Charts aufgezeigt	
	ECU Bond Market Review 8		- kurze Einschätzung der Situation auf dem ECU-Markt - diverse Rendite- und Zinsentwicklungen werden in Charts aufgezeigt	
	Japan News 2	- sehr kurze Einschätzung der Aktienmarktsituation in Japan		- ca. 3 gesamtwirtschaftliche Charts - aktuelle politische und wirtschaftliche Themen werden angerissen
	Länderstudien ca. 54	- sehr ausführliche Aktienmarktanalyse von 11 internationalen Märkten mit konkreten Aktienempfehlungen und Gewinnschätzungen		- teilweise volkswirtschaftliche Prognose- tabellen, sonst Darlegung der vergangen- gen Datenentwicklung

Fortsetzung von Tab. 5:

Institut	Publikationen Seitenumfang	Aktienresearch	Rentenresearch	volkswirtschaftliches/gesamtwirtschaftliches Research
BHF TRUST mbH	Research 20	- Graphisch unterstützte Einschätzung der Aktienmarktsituation in Deutschland - Bewertungsliste mit 61 deutschen Aktien sowie Branchenkommentaren und einigen konkreten Empfehlungen	- Graphisch unterstützte Einschätzung der Rentenmarktsituation in Deutschland mit Laufzeitempfehlung	- Einschätzung der konjunkturellen Lage in Deutschland
	Wallstreet-Report 2	- sehr kurze Einschätzung der Aktienmarktsituation in den USA		- ca. 3 gesamtwirtschaftliche Charts - aktuelle politische und wirtschaftliche Themen werden angerissen
	Wirtschaftsdienst 3			- jeweils ein aktuelles wirtschaftliches oder politisches Thema
Commerzbank AG	Aktienmarkt Australien Aktienmarkt Frankreich Aktienmarkt Großbritannien Aktienmarkt Japan Aktienmarkt Kanada Aktienmarkt Niederlande Aktienmarkt Schweiz Aktienmarkt Spanien Aktienmarkt USA jeweils 16 - 18	- ausführliche graphisch unterstützte Analysen von 9 ausländischen Aktienmärkten - viele konkrete Empfehlungen, die kontinuierlich weiterverfolgt werden mit angegliederter Gewinnschätzungsliste		- ausführliche graphisch unterstützte Beschreibung der konjunkturellen Lage von 9 internationalen Ländern
	Aktienmarkt Deutschland 16 - 18	- ausführliche graphisch unterstützte Beschreibung der Lage am deutschen Aktienmarkt - konkrete Empfehlungen mit Branchengewichtung		- ausführliche graphisch unterstützte Beschreibung der konjunkturellen Lage in Deutschland
	Bewertung deutscher Aktien 9 - 15	- ausführliche Bewertungsliste für ca. 161 deutsche Aktien - wesentliche Berechnungsweisen sind erklärt - Rendite-Ranking und Commerzbank-Index werden fortlaufend erstellt		
	DM-Bonds 4		- Analyse und Prognose des deutschen Rentenmarktes mit konkreten Laufzeitvorschlägen	
	Fundamental Recommendations 2	- eine Seite Kaufempfehlungen, die zweite Seite Verkaufsempfehlungen für deutsche Aktien mit angegliederter Gewinnschätzung und Kurzkomentar		

Fortsetzung





Fortsetzung von Tab. 5:

Institut	Publikationen Seitenumfang	Aktienresearch	Rentenresearch	volkswirtschaftliches/gesamtwirtschaftliches Research
DG BANK	Europa Research 16	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kurze technische und fundamentale deutsche Gesamtmarktanalyse</li> <li>- 4 Kurzkommeter zu deutschen Unternehmen</li> <li>- 8 kurze deutsche Branchenkommentare</li> <li>- branchensortierte Gewinnschätzungsliste für 85 deutschen Aktien mit konkreten Empfehlungen</li> <li>- knappe Aktienmarktanalyse von jeweils 8 europäischen Ländern</li> <li>- Gewinnschätzungsliste für 97 europäische Aktien mit konkreten Empfehlungen</li> <li>- Kurzkommeter zu 4 europäischen Unternehmen</li> <li>- prozentuale Ländergewichte</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kurze Analyse des deutschen Rentenmarktes mit Laufzeitempfehlung</li> <li>- sehr kurze Analyse von 4 europäischen Rentenmärkten mit Länderempfehlung</li> <li>- prozentuale Ländergewichte</li> </ul>	
	Wall Street Research 8	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Analyse des amerikanischen Aktienmarktes insbesondere auf technische Weise</li> <li>- eine Unternehmensstudie mit Kaufempfehlung</li> <li>- Kaufempfehlungsliste mit 19 US-Aktien und Gewinnschätzungen</li> <li>- 4 Kurzanalysen amerikanischer Aktien</li> <li>- Fundamentale und technische Empfehlung von 15 Rohstoffaktien mit Gewinnschätzungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kurze Analyse des US-Rentenmarktes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Prognose von 15 amerikanischen gesamtwirtschaftlichen Daten mit Kurzkommeter</li> </ul>
Landesbank Rheinland-Pfalz	Aktienempfehlung Deutschland 22	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 18 technische und kurze fundamentale Unternehmensstudien mit konkreten Empfehlungen</li> <li>- sehr kurze technische Gesamtmarktanalyse des deutschen Aktienmarktes</li> </ul>		
	Anlagebrief 5	<ul style="list-style-type: none"> <li>- kurzer Bericht über die Kapitalmarktperspektiven am deutschen Aktienmarkt</li> <li>- zwei kurze deutsche Unternehmensstudien oder Kurzanalyse eines ausländischen Aktienmarktes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kurzkommeter zum deutschen Rentenmarkt</li> </ul>	
	Branchenprofile ca. 9	<ul style="list-style-type: none"> <li>- jeweils ein Kurzkommeter zu einer immer unterschiedlichen Branche mit technischen und kurzen fundamentalen Unternehmensstudien dieser Branche</li> </ul>		
	Chartbook 49	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ausführliche technische Analyse des deutschen Aktienmarktes und 100 Einzelwerte sowie deren Branchen</li> </ul>		
	Länderprofile 17	<ul style="list-style-type: none"> <li>- technische und fundamentale gesamtwirtschaftliche Aktienanalyse für 7 internationale Länder mit Kaufempfehlungslisten und Gewinnschätzungen</li> </ul>		
	Rentenmärkte international 15		<ul style="list-style-type: none"> <li>- vorwiegend technische aber auch fundamentale Einschätzung der Rentenmarktsituation in 6 internationalen Ländern</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- relative Zins- und Währungsprognosen für 6 internationale Länder</li> </ul>

Fortsetzung von Tab. 5:

Institut	Publikationen Seitenumfang	Aktienresearch	Rentenresearch	volkswirtschaftliches/gesamtwirtschaftliches Research
Landesbank Schleswig- Holstein	Aktuelle Anlage- informationen 6	- Kurzbeschreibung der Lage am deutschen Aktienmarkt - diverse verschiedene Themen, die den Kapitalmarkt betreffen		- 3 Charts mit unterschiedlichen Währungsverläufen
	Informationen Technische Analyse 4	- 10 bis 13 Charts mit Kurs-, Branchen-, Indexverläufen, relativer Stärke, Momentum und Umsätzen mit Formations- sowie Trendanalysen		
	Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt 30	- Bewertungsliste mit 111 deutschen Aktien einmal nach Alphabet einmal nach Branchen sortiert - konkrete Empfehlung für jeden Titel mit Einschätzung des Anlagezeitraumes und Risikos		
	Wirtschaft & Märkte ca. 7	- kurze Analyse der deutschen Gesamtmarktsituation am deutschen Aktienmarkt mit konkreten Empfehlungen, Risikoinschätzungen und Vermögensstrukturvorschlag	- kurze Analyse des deutschen Rentenmarktes mit Empfehlungen von deutschen Rententiteln	- Beschreibung der wirtschaftlichen Entwicklung in Schleswig-Holstein
Merck Finck & Co.	Selection 12	- kurze Analyse des deutschen und amerikanischen Aktienmarktes und oft 2 weiterer unterschiedlicher internationaler Märkte - Analyse einer deutschen Branche - Bewertungsliste für 62 deutsche Unternehmen und 58 Unternehmen aus 11 verschiedenen internationalen Ländern		
B. Metzler seel. Sohn & Co.	Masterliste 6	- Gewinnchätzungsliste für 109 deutsche Aktien mit konkreten Empfehlungen - Angabe von Betafaktoren		
	Research Report ca. 20	- Einschätzung der globalen deutschen Kapitalmarktsituation - konkreter Portefeuillevorschlag mit relativen Aktiengewichten für 120 deutsche Aktien - 2 bis 3 Unternehmensstudien - selten erfolgt eine Branchenstudie		- Abschätzung der konjunkturellen Situation in Deutschland mit Rückschlüssen auf den Aktienmarkt
Nord/LB	Aktien Deutschland ca. 10	- Gewinnchätzungsliste mit konkreten Empfehlungen für 36 deutsche Aktien - 1 bis 2 technische und fundamentale Unternehmensanalysen - graphisch unterstützte deutsche Gesamtmarktanalyse		- Prognose von 4 volkswirtschaftlichen Daten für Deutschland
	Aktien Europa ca. 31	- Gewinnchätzungslisten mit konkreten Empfehlungen für 5 europäische Länder und 64 Aktien - 4 europäische Unternehmensstudien - graphisch unterstützte Gesamtmarktanalyse von 5 europäischen Aktienmärkten		- Prognose von 4 volkswirtschaftlichen Daten für 5 europäische Länder

Fortsetzung von Tab. 5:

Institut	Publikationen Seitenumfang	Aktienresearch	Rentenresearch	volkswirtschaftliches/gesamtwirtschaftliches Research
Nord/LB	Aktien Nordamerika ca. 15	- Gewinnschätzungslisten mit konkreten Empfehlungen für die USA und Kanada und insgesamt 48 Unternehmen - 2 bis 3 nordamerikanische Unternehmensstudien - graphisch unterstützte Gesammarkeinschätzung des kanadischen und amerikanischen Aktienmarktes		- Prognose von 4 volkswirtschaftlichen Daten pro Land
	Aktien Südostasien ca. 15 - 18	- Gewinnschätzungslisten mit konkreten Empfehlungen für 3 asiatische Länder und mit 57 Aktien - 1 bis 2 asiatische Unternehmensstudien - graphisch unterstützte Gesammarkeinschätzung des japanischen Marktes		- Prognose von 4 volkswirtschaftlichen Daten pro Land
	Börsen- und Anlageinformationen 4	- Kurzanalyse der Lage am deutschen Aktienmarkt mit Aktienkaufempfehlungen - eventuell eine Kurzvorstellung eines Unternehmens oder einer Branche - gelegentlich eine Gewinnschätzungsliste mit deutschen oder ausländischen Aktien	- Kurzanalyse der Lage am deutschen Rentenmarkt - gelegentliche Liste mit dem Rentenangebot der Nord/LB	
	Rentenmarkt Deutschland ca. 7		- Beschreibung der Situation am deutschen Rentenmarkt mit Rendite- und Zinsstrukturanalysen und prozentualen Rentenübelgewichten in verschiedenen Musterdepotvorschlägen	- die Themen Geldpolitik und Zinsentwicklung werden kurz angesprochen
	Rentenmarkt international ca. 6		- kurze Rentenmarktanalyse von mindestens 5 internationalen Ländern mit Musterdepot des Laufzeit- Titelvorschläge mit Ländergewichten gibt	- Angabe von unterschiedlichen volkswirtschaftlichen Daten
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Anlagestrategie 9	- Die Tendenz am deutschen Aktienmarkt wird beschrieben - Aktienkaufempfehlungsliste mit angegliederter Gewinnschätzungsliste		- die Themen Weltwirtschaft, Weltkonjunktur, deutsche Konjunktur, Geldpolitik, internationale Zinsentwicklung, Lohnentwicklung, Preisentwicklung und die globalen deutschen Branchenentwicklungen werden ausführlich besprochen
	Micro Scope 39 - 47	- ausführliche graphisch unterstützte Aktienmarktanalyse mit Gewinnwachstumsentwicklung der deutschen Branchen und DAX-Werte - 11 bis 17 Kurzkomentare zu deutschen Gesellschaften - 5 bis 9 Unternehmensstudien - ausführliche Bewertungsliste mit 77 deutschen Aktien und Terminhinweisen		
	Perspektive Deutschland 12	- graphisch unterstützte Aktienmarkteinschätzung, insbesondere auf technische Weise	- graphisch unterstützte Rentenmarkteinschätzung	- graphisch unterstützte Konjunkturanalyse und Außenwirtschaftsanalyse

Fortsetzung von Tab. 5:

Institut	Publikationen Seitenumfang	Aktienresearch	Rentenresearch	volkswirtschaftliches/gesamtwirtschaftliches Research
SüdwestLB	Aktienmarktanalyse 31 - 33	- 11 internationale Aktienmarktstudien inklusive Deutschland mit konkreten Empfehlungen und angegliederter Gewinnschätzung für die ausländischen Empfehlungen		- volkswirtschaftliche Prognosetabellen für 11 internationale Länder mit jeweils 10 Daten und Kurzkomentar
	Basisportfolio 7	- internationales Musterdepot mit 25 Aktien und Kurzkomentaren zu den Gewinnschätzungen		
	Dispoliste 2	- kurze technische Chartanalyse mit begleitendem Kommentar für den deutschen Aktienmarkt - 4 Unternehmenskurzstudien		
	Kapitalmarktinformationen 4	- kurze Einschätzung der deutschen Aktienmarktsituation mit konkreten Aktienempfehlungen - mindestens 2 kurze Unternehmensstudien - oft eine kurze deutsche Branchenanalyse oder Analyse eines ausländischen Aktienmarktes oder 2 ausländische Unternehmensanalysen	- kurze Einschätzung der deutschen Rentenmarktsituation mit Laufzeitempfehlung - Liste mit Rentenangebot der SüdwestLB	
Trinkaus & Burkhardt KGaA	Deutscher Aktienmarkt 38 - 40	- Entwicklung einer Anlagestrategie für den deutschen Aktienmarkt mit abschließenden Kaufempfehlungen und Branchengewichten - technische Gesamtmarktanalyse - ausführliche branchenorientierte Gewinnschätzungsliste für 174 deutsche Aktien mit Branchenkennzahlen und Kommentaren zu Gewinnschätzungsänderungen		- volkswirtschaftliche Prognosetabelle für 10 deutsche Daten und 6 internationale Daten - Betrachtung der gesamtwirtschaftlichen Lage, um ein Szenario für die Anlagestrategie zu entwickeln
	Renten-Research 14		- ausführliche fundamentale und technische Analyse des deutschen und amerikanischen Rentenmarktes vielfältig graphisch unterstützt mit Laufzeitempfehlungen	- Ausblicke auf den Verlauf von Konjunktur, Inflation, Geldpolitik, Währung und das öffentliche Defizite in den USA und in Deutschland
M.M. Warburg & Co.	Wirtschaft Börse Währung 20 - 26	- Entwicklung einer globalen Anlagestrategie für den deutschen Aktienmarkt - 1 bis 3 ausführliche Branchenstudien - 1 bis 4 sehr detaillierte Unternehmensstudien vielfältig graphisch unterstützt und mit und mit konkreten Empfehlungen - kontinuierlich weiterverfolgte Dispoliste mit Kauf- und Verkaufsempfehlungen sowie Branchengewichten - ausführliche branchenorientierte Gewinnschätzungsliste für 128 deutsche Aktien		- volkswirtschaftliche Prognose von 25 deutschen und 5 weltwirtschaftlichen Daten - Aufsätze zu unterschiedlichen volkswirtschaftlichen Themen, wie Geldpolitik, Konjunktur, Währung, Preisentwicklung und/oder aktuelle Themen

Tab. 6: Vergleichende Bewertung des Publikationsangebotes innerhalb eines Kriterienkataloges

Institut	Publikationen	Druck- qualität	Layout Design	Auflagen- höhe	Format	Seiten- umfang	Quellen- angaben	Aktualität		Inhalts- ver- zeichnis	Gliederung	Standar- disierung/ Themen- kontinuität	Anzahl der Graphiken, Tab. und Schaubilder	Qualität der Graphiken, Tab. und Schaubilder
								Erscheinungs- weise	Erstellungs- datum, Ab- schlußdatum					
Bankhaus H. Aufhäuser	Aktienmarkt Deutschland	gut +	gut +	ca. 130	A4	12	teilweise o	quartalsweise	—	—	sehr gut ++	völlig	30	mittel o
	Börsen- und Wirtschaftsbrief	mäßig -	schlecht -	2.000	A4	5-6	gar nicht -	monatlich	—	—	mäßig -	mittel	1-4	gut +
	Internationale Investmentstrategie -Aktien-	gut +	gut +	ca. 300	A4	15	meistens +	quartalsweise	ja	—	gut +	völlig	42	mittel o
	Internationale Investmentstrategie -Renten-	gut +	gut +	ca. 300	A4	14	meistens +	quartalsweise	ja	—	gut +	völlig	42	mittel o
Bank Julius Bär AG	Charts & Figures	gut +	mäßig -	1.000	A4	26	gar nicht -	monatlich	—	ja	schlecht -	völlig	113	mäßig -
	Deutsches Aktienresearch	gut +	gut +	1.300	A4	16-24	gar nicht -	monatlich	ja	ja	gut +	größtenteils -mittel	19-23	gut +
	Deutschland	gut +	mittel o	1.300	A4	13-18	gar nicht -	quartalsweise	—	—	mittel o	mittel-grob	31-52	gut +
	Earnings Estimates	gut +	mittel o	1.000	A4	15	gar nicht -	monatlich	ja	—	gut +	völlig	1	gut +
	In Search of Value	gut +	mittel o	1.000	A4	ca. 16	gar nicht -	monatlich	—	—	mittel-mäßig o-	kaum	13	gut +
Bayerische Landesbank	Finanzanalyse Fakten & Chancen	mittel o	mittel o	11.000	A4	4	teilweise o	wöchentlich	ja	—	mittel o	gar nicht	4-6	gut +
	Geldanlage Aktuell	mittel o	mittel o	40.000	A4	2	teilweise o	wöchentlich	ja	—	mittel o	kaum	ca. 3	gut +
	Geld- und Kapitalmarkt	gut +	gut +	17.500	A4	4	gar nicht -	monatlich	—	—	gut +	mittel	3-5	sehr gut ++
	Konjunktur im Trend	gut +	gut +	19.000	A4	4	gar nicht -	monatlich	—	—	gut +	gar nicht	3-4	sehr gut ++
Bayerische Vereins- bank AG	Börsentrends	mittel o	gut +	28.000	A4	4	gar nicht -	monatlich	ja	—	sehr gut ++	völlig	8	mittel o
	Börse und Wirtschaft Deutschland	sehr gut ++	gut +	5.500	A4	15	immer ++	2monatlich	ja	ja	gut +	größtenteils	40	sehr gut ++
	Börse und Wirtschaft International	sehr gut ++	gut +	1.880	A4	12	immer ++	quartalsweise	ja	ja	gut +	größtenteils	36	sehr gut ++

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Behandelte Länder	Anzahl der konkreten Empfehlungen				Ausgestaltung der Anlageempfehlung			Verständlichkeit	Differenzierung nach Anlegertypen
			Aktien Kauf/Verkauf		Renten		Verkaufsempf. zuvor empf. Werte	Konkret-heit Kaufempf.	Berücksichtigung von Risiko		
			national	international	national	international					
Bankhaus H. Aufhäuser	Aktienmarkt Deutschland	D	K: 13-17 —	— —	— —	— —	indirekt o	gut +	a teilweise b	mittel Profi o	—
	Börsen- und Wirtschaftsbrief	D + ein ausl. Akt.markt	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	gut +	—
	Internationale Investmentstrategie -Aktien-	AUS, CH, D, E, F, GB, I, J, NL, USA	K: 0-2 V: 0-2	K: 0-6 V: 3-13	— —	— —	gut +	sehr gut ++	nicht mehr früher b	gut Profi +	—
	Internationale Investmentstrategie -Renten-	AUS, D, E, F, GB, I, J, NL, USA, CDA	— —	— —	für D LZ	für 9 Länder LZ	indirekt o	gut +	teilweise a	gut Profi +	ja
Bank Julius Bär AG	Charts & Figures	D	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	schlecht Profi -	—
	Deutsches Aktienresearch	D	K: 16-21 V: 8-13	— —	— —	— —	indirekt o	gut +	— —	gut +	—
	Deutschland	D	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	gut +	—
	Earnings Estimates	D	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	gut Profi +	—
	In Search of Value	A, Be, CH, D, DK, E, F, GB, I, NL, N, S, SF	K: teilweise max. 3 —	K: teilweise max. 2 —	— —	— —	gar nicht -	mäßig bis schlecht --	— —	mittel Profi o	—
Bayerische Landesbank	Finanzanalyse Fakten & Chancen	D, teilweise weitere	K: teilweise 1-3 —	K: teilweise bis zu 35 —	— —	— —	gar nicht -	gut - mittel + o	— —	gut +	—
	Geldanlage Aktuell	D, teilweise weitere	K: ca. 14 —	K: teilweise 3-6 —	selten LZ für D	selten LZ	gar nicht -	gut, nur teilweise mittel + o	— —	gut +	—
	Geld- und Kapitalmarkt	D, anders nicht erwähnenswert	— —	— —	— —	— —	— —	schlecht -	— —	gut +	—
	Konjunktur im Trend	hauptsächlich D	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	gut +	—
Bayerische Vereinsbank AG	Börsentrends	CH, D, F, GB, J, NL, USA	K: 8-10 —	K: ca. 10 —	für D LZ	—	gar nicht -	gut, nur teilweise mittel + o	— —	sehr gut ++	—
	Börse und Wirtschaft Deutschland	D	K: 10-14 —	— —	für D LZ	—	gar nicht -	gut +	— —	gut Profi +	—
	Börse und Wirtschaft International	CH, F, GB, J, NL, USA, abwechselnd weitere	— —	— —	— —	— —	— —	mäßig - schlecht --	— —	gut Profi +	—

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang									
		Fundamentale Aktienanalyse			Technische Aktienanalyse			Rentenanalyse			
		Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	national	international	fundamental	technisch
Bankhaus H. Aufhäuser	Aktienmarkt Deutschland	nur mittels Datenprognosen	10 B. * ausführlich	nur G.	—	ja *	—	—	—	—	—
	Börsen- und Wirtschaftsbrief	grob *	selten	nur G.	teilweise	—	—	kurz	—	sehr kurz	sehr kurz
	Internationale Investmentstrategie -Aktien-	ausführlich *	—	nur G.	kurz	—	—	—	—	—	—
	Internationale Investmentstrategie -Renten-	—	—	—	—	—	—	ausführlich	ausführlich	ja *	kurz
Bank Julius Bär AG	Charts & Figures	nur mittels Datenprognosen	nur per Chart	—	nur per Chart *	nur per Chart *	—	—	—	—	—
	Deutsches Aktienresearch Deutschland	teilweise kurz	kurz	ausführlich * 2-3 U.	—	selten	ja	—	—	—	—
	Earnings Estimates	—	kurz	nur G. *	—	—	—	—	—	—	—
	In Search of Value	grob	oft	ca. 2 U.	für D	ja	ja	—	—	—	—
	Finanzanalyse Fakten & Chancen	—	teilweise	teilweise	—	teilweise	teilweise	—	—	—	—
Bayerische Landesbank	Geldanlage Aktuell	kurz + grob	—	nur KGV-Schätzung für 14 dt. Aktien	teilweise nur Indexverlauf	—	—	—	—	selten	selten
	Geld- und Kapitalmarkt Konjunktur im Trend	—	—	—	—	—	—	kurz	sehr kurz	kurz	kurz
	Börsentrends	kurz + grob	kurz eine B.	kurz 1 U.	kurz	eine kurze B.	kurz 1 U.	kurz	—	kurz	sehr kurz
Bayerische Vereinsbank AG	Börse und Wirtschaft Deutschland	ausführlich *	—	nur G.	kurz	—	—	ausführlich *	—	ausführlich *	ausführlich *
	Börse und Wirtschaft International	ausführlich *	—	—	kurz	—	—	—	sehr kurz + grob	ja	ja

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 8:

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang							
		aktuelle Themen/ Artikel	Terminhinweise	Musterdepot	Dispoliste K/H/V	Portefeuilleplanung	Prognosen	Erklärungen	Zusammenfassungen/ Kernaussagen
Bankhaus H. Aufhäuser	Aktienmarkt Deutschland	—	—	—	—	pB	G. 52 dt. Akt. V. 20 dt. Werte	meist Stichpkte. mittel o	ja
	Börsen- und Wirtschaftsbrief	ja	—	—	—	—	G. 40 dt. Akt.	grob mäßig -	—
	Internationale Investmentstrategie -Aktien-	—	—	ja	über M K(H)/V	rL	V. 3 Werte pro Land + 4 Aspekte relativ	kurz mittel - gut o +	ja
	Internationale Investmentstrategie -Renten-	—	—	ja	über M K	pL + pR		kurz mittel - gut o +	ja
Bank Julius Bär AG	Charts & Figures	—	—	—	—	—	V. 26 Dt. Werte	nein -	—
	Deutsches Aktienresearch Deutschland	ja	ja	—	ja K/V	rB	G. für Dispoliste ca. 30 dt. Akt.	ausführlich +	ja
	Earnings Estimates	—	—	—	—	—	nur verbal	ausführlich +	ja
	In Search of Value	ja	—	—	—	rL	ausführlich G. 137 dt. Akt.	nein -	—
							V. relativ pro Land 2 Werte	ausführlich o -	—
Bayerische Landesbank	Finanzanalyse Fakten & Chancen	—	—	—	—	selten pL	teilweise G. bei U. und B. für dt. Akt.	sehr kurz -	—
	Geldanlage Aktuell	teilweise	—	ja	über M K	—	nur KGV-Prog. für 14 dt. Akt.	sehr kurz -	—
	Geld- und Kapitalmarkt	—	—	—	—	—	—	kurz -	—
	Konjunktur im Trend	ja	—	—	—	—	—	kurz -	—
Bayerische Vereinsbank AG	Börsentrends	—	—	—	ja K	—	G. 20 int. Akt.	sehr kurz +	ja
	Börse und Wirtschaft Deutschland	—	—	—	—	pB + DF	G. 30 dt. Akt. V. 38 dt. Werte	ausführlich +	ja
	Börse und Wirtschaft International	—	—	—	—	—	—	ausführlich +	—

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 8:

Institut	Publikationen	Druckqualität	Layout Design	Auflagenhöhe	Format	Seitenumfang	Quellenangaben	Aktualität		Inhaltsverzeichnis	Gliederung	Standardisierung/Themenkontinuität	Anzahl der Graphiken, Tab. und Schaubilder	Qualität der Graphiken, Tab. und Schaubilder
								Erscheinungsweise	Erstellungsdatum, Abschlußdatum					
Berliner Bank AG	Börsenbrief	mittel o	schlecht -	12.000	A5	4	gar nicht -	14täglich	ja	—	mäßig -	kaum	1	mittel o
	Investment Banking Analysis	gut +	mittel o	200-300	A4	ca. 37	gar nicht -	monatlich	—	ja	mäßig -	größtenteils	ca. 28	gut-mäßig +-
	Investment Banking Research	gut +	mittel o	200-300	A4	ca. 35	teilweise o	monatlich	—	ja	mäßig -	völlig	ca. 21	schlecht -
	Unser aktuelles Rentenangebot	mittel o	mäßig -	12.000	A4	2	teilweise o	14täglich	ja	—	mittel o	völlig	1	mäßig -
Bethmann Bank	Hilfste	gut +	gut +	600	A4	4	gar nicht -	monatlich	ja	—	sehr gut ++	völlig	7	gut +
	Stock Ratings	gut +	mittel o	500	A4	7	gar nicht -	monatlich	ja	—	gut +	völlig	2	gut +
BIG Bank AG	BIG Anlageperspektive	mäßig -	mittel o	750	A4	6-8	teilweise o	wöchentlich	ja	—	mittel o	größtenteils	5-8	mittel o
	BIG Börsenbericht	mäßig -	mäßig -	7.000	A4	7	teilweise o	monatlich	—	—	mäßig -	kaum	7	mittel o
	BIG Rentenübersicht	mäßig -	mäßig -	600	A4	4	gar nicht -	wöchentlich	ja	—	mittel -	mittel	4	mittel o
BHF TRUST mbH	Chart-Service	mittel o	mittel o	350	A4	16	gar nicht -	14täglich	ja	ja	mäßig -	völlig	264	mittel o
	DM-Bond Market Review	mittel o	mittel o	400	A4	10	gar nicht -	wöchentlich	ja	ja	mittel o	völlig	ca. 32	gut +
	ECU Bond Market Review	mittel o	mittel o	400	A4	8	gar nicht -	monatlich	ja	ja	mittel o	völlig	ca. 29	gut +
	Japan News	mittel o	mittel o	350	A4	2	teilweise o	wöchentlich	ja	—	mittel o	mittel	3	mittel o
	Länderstudien: Australien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz Südostasien, USA	mittel o	gut +	350	A4	ca. 54 je 7-10 pro Heft	meistens +	monatlich	ja	—	gut +	größtenteils	9-14	mittel o
	Research	gut +	gut bis sehr gut +++	4.150	A4	20	gar nicht -	monatlich	ja	ja	sehr gut ++	größtenteils	ca. 18	gut +
	Wallstreet Report	mittel o	mittel o	600	A4	2	teilweise o	wöchentlich	ja	—	mittel o	mittel	3	mittel o
Wirtschaftsdienst	mäßig -	schlecht -	5.000	A4	3	gar nicht -	monatlich	ja	—	mäßig -	gar nicht	—	—	

Fortsetzung von Tab. 8:

Institut	Publikationen	Behandelte Länder	Anzahl der konkreten Empfehlungen				Ausgestaltung der Anlageempfehlung			Verständlichkeit	Differenzierung nach Anlegertypen	
			Aktien Kauf/Verkauf		Renten		Verkaufsempf. zuvor empf. Werte	Konkret-heit Kaufempf.	Berücksichtigung von Risiko			
			national	international	national	international						
Berliner Bank AG	Börsenbrief	D, selten weitere	K: 6-9 —	— —	— —	— —	gar nicht —	mittel o	— —	gut +	— —	
	Investment Banking Analysis	D	K: ca. 38 —	— —	— —	— —	gar nicht —	mittel o	teilweise b	mittel Profi o	— —	
	Investment Banking Research	D	K: ca. 5 —	— —	— —	— —	gar nicht —	gut +	— —	mittel Profi o	— —	
	Unser aktuelles Rentenangebot	D	— —	— —	für D LZ	— —	gar nicht —	gut +	— —	gut +	— —	
Bethmann Bank	Hitliste	D	K: 2-3 V: 0-1	— —	— —	— —	gar nicht —	gut +	— —	sehr gut ++	— —	
	Stock Ratings	D	insg. 127 K/M/V	— —	— —	— —	sehr gut ++	gut +	c	gut Profi +	— —	
BfG Bank AG	BfG Anlageperspektive	D	K: 5-6 —	selten K: 0-1	ja	—	gut +	mittel o	— —	gut +	— —	
	BfG Börsenbericht	D, selten andere	K: 2-6 —	selten K: 0-4	teilweise für D LZ	—	gar nicht —	mittel bis mäßig o- schlecht	— —	mittel o	— —	
	BfG Rentenübersicht	D	— —	— —	selten für D LZ	— —	gar nicht —	— —	— —	mittel o	— —	
BHF TRUST mbH	Chart-Service	D	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	mittel Profi o	— —	
	DM-Bond Market Review	D	— —	— —	ja	—	— —	gut +	— —	mittel Profi o	— —	
	ECU Bond Market Review	ECU	— —	— —	— —	LZ für ECU- Anleihen	— —	gut +	— —	mittel Profi o	— —	
	Japan News	J	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	gut +	— —	
	Länderstudien: Australien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz Südostasien, USA	Be, CH, F, GB, I, J NL, USA, 4 SOA	— —	K: 1-3 pro Land	— —	— —	— —	indirekt o	gut +	— —	gut +	— —
	Research	D	K: 3-9 V: 1-2	— —	ja	—	— —	gut +	gut +	teilweise a	gut +	— —
	Wallstreet Report	USA	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	gut +	— —	
	Wirtschaftsdienst	D	— —	— —	— —	— —	— —	— —	— —	gut +	— —	

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang									
		Fundamentale Aktienanalyse			Technische Aktienanalyse			Rentenanalyse			
		Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	national	international	fundamental	technisch
Berliner Bank AG	Börsenbrief	sehr kurz *	—	teilweise sehr kurz	—	—	—	—	—	—	—
	Investment Banking Analysis	ja + V.	ausführlich *	nur G.	sehr kurz	ausführlich *	—	—	—	—	
	Investment Banking Research	—	—	ca. 7 U. * + G.	—	—	ja	—	—	—	
	Unser aktuelles Rentenangebot	—	—	—	—	—	—	sehr kurz	—	sehr kurz sehr kurz	
Bethmann Bank	Hitliste	kurz	—	3 kurze U. *	kurz	—	ja	—	—	—	
	Stock Ratings	nur kurz per Chart	—	nur G.	—	—	—	—	—	—	
BIG Bank AG	BIG Anlageperspektive	ja *	—	kurz ca. 4 U.	ja *	—	—	kurz	—	kurz sehr kurz	
	BIG Börsenbericht	ja *	gelegentlich kurz	kurz + G.	sehr kurz	gelegentlich kurz	kurz	kurz	—	kurz kurz	
	BIG Rentenübersicht	—	—	—	—	—	—	sehr kurz	—	sehr kurz sehr kurz	
BHF TRUST mbH	Chart-Service	—	—	—	für D per Chart	11 dt. B. per Chart	73 dt. Akt. per Chart	—	—	—	
	DM-Bond Market Review	—	—	—	—	—	—	ja	—	ja aus- führlich	
	ECU Bond Market Review	—	—	—	—	—	—	—	ECU	ja aus- führlich	
	Japan News	ja *	selten sehr kurz	selten sehr kurz	kurz per Chart	—	—	—	sehr kurz	—	sehr kurz 1 Chart
	Länderstudien: Australien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz Südostasien, USA	ja *	—	ja	ja	—	—	or	—	—	—
	Research	ja *	einige kurz	einige sehr kurz	ja *	—	—	—	ja	—	ja ja
	Wallstreet Report	ja *	selten sehr kurz	selten sehr kurz	kurz per Chart	—	—	—	—	sehr kurz	—
Wirtschaftsdienst	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang							
		aktuelle Themen/Artikel	Terminhinweise	Musterdepot	Dispoliste K/H/V	Portefeuilleplanung	Prognosen	Erklärungen	Zusammenfassungen/Kernaussagen
Berliner Bank AG	Börsenbrief	—	—	—	—	—	—	kurz + grob -	—
	Investment Banking Analysis	ja	—	—	ja K	pB	G. 115 dt. Akt. V. 18 dt. Werte	Stichpkt. bis ausführlich +	ja
	Investment Banking Research	—	—	—	—	—	G. ca. 7 dt. Akt. in U.	ja o	—
	Unser aktuelles Rentenangebot	—	—	—	—	—	—	sehr kurz -	—
Bethmann Bank	Hitliste	—	—	—	—	—	G. 3 dt. Akt. in U.	kurz +	—
	Stock Ratings	—	—	—	ja K/H/V	DF	G. 127 dt. Akt.	nein -	—
BfG Bank AG	BfG Anlageperspektive	—	—	—	ja K/H/V	V	G. in U. sonst nur verbal	kurz +	—
	BfG Börsenbericht	ja	—	—	—	—	G. 61 dt. Akt.	kurz o	—
	BfG Rentenübersicht	—	—	—	—	—	—	kaum -	—
BHF TRUST mbH	Chart-Service	—	—	—	—	—	—	keine -	—
	DM-Bond Market Review	—	—	—	—	—	—	sehr kurz -	—
	ECU Bond Market Review	—	—	—	—	—	—	sehr kurz -	—
	Japan News	ja	—	—	—	—	—	kurz -	—
	Länderstudien: Australien, Frankreich, Großbritannien, Italien, Niederlande, Schweiz Südostasien, USA	ja	—	—	meistens K/H/V	—	oft G. 2-9 int. Akt. selten V.	ausführlich +	—
	Research	ja	ja	—	nein, aber K/H/V	teilweise rB	G. 61 dt. Akt.	teilweise ausführlich +	—
	Wallstreet Report	ja	—	—	—	—	—	kurz -	—
	Wirtschaftsdienst	ja *	—	—	—	—	—	ja o	—

Fortsetzung

Institut	Publikationen	Druck- qualität	Layout Design	Auflagen- höhe	Format	Seiten- umfang	Quellen- angaben	Aktualität		Inhalts- ver- zeichnis	Gliederung	Standar- disierung/ Themen- kontinuität	Anzahl der Graphiken, Tab. und Schaubilder	Qualität der Graphiken, Tab. und Schaubilder
								Erscheinungs- weise	Erstellungs- datum, Ab- schlußdatum					
Commerz- bank AG	Aktienmarkt : Australien, Frankreich Großbritannien Japan, Kanada, Niederlande, Schweiz, Spanien USA	mittel bis gut o +	gut +	2.000	A4	16-18 pro Land	ger nicht -	vierteljährlich	ja	ja	sehr gut ++	völlig	18-32	mittel bis gut o +
	Aktienmarkt Deutschland	mittel bis gut o +	gut +	2.700	A4	16-18	ger nicht -	vierteljährlich	ja	ja	sehr gut ++	völlig	24-35	mittel bis gut o +
	Bewertung deutscher Aktien	mittel bis gut o +	gut +	2.000	A4	9-15	ger nicht -	monatlich	—	—	gut +	völlig	5	mittel o
	DM-Bonds	mittel bis gut o +	gut +	1.200	A4	4	ger nicht -	monatlich	—	—	sehr gut ++	völlig	10	gut +
	Fundamental Recommendations	mittel bis gut o +	mittel o	1.500	A4	2	ger nicht -	monatlich	—	—	gut +	völlig	1	mittel o
	Kunjtrend	mittel bis gut o +	mittel o	11.200	A4	ca. 20	selten -	2monatlich	ja	—	mittel o	völlig	18-20	gut +
	Rentenmarkt Deutschland	mittel bis gut o +	gut +	4.000	A4	12	ger nicht -	vierteljährlich	ja	—	sehr gut ++	völlig	ca. 30	gut +
	Rentenmärkte International	mittel bis gut o +	gut +	4.000	A4	36-38	ger nicht -	vierteljährlich	ja	ja	sehr gut ++	völlig	ca. 114	gut +
Research Highlights	mittel bis gut o +	mittel o	3.000	A4	2-6	ger nicht -	wöchentlich	ja	ja	mittel o	mittel o	4-6	mittel o	
Deutsche Bank Research GmbH	Bulletin	mittel o	mittel bis gut o +	#	A4	16-24	teilweise o	vierteljährlich	ja	ja	mittel bis mäßig o - gut bis sehr gut + ++	ger nicht	ca. 9	gut +
	Economic & Financial Outlook	mittel o	gut +	#	A4	48-52	ger nicht -	monatlich	ja	ja	gut bis sehr gut + ++	völlig	ca. 177-183	gut +
	G5 Outlook	mittel o	gut +	#	A4	ca. 21	ger nicht -	monatlich	ja	—	gut bis sehr gut +++	völlig	ca. 67	gut +
	Market Trends	mittel o	mittel bis gut o +	#	A4	8-12	ger nicht -	wöchentlich	ja	ja	mittel o	ger nicht	3-5	gut +
	Perspektiven	mittel o	gut +	#	A4	54-58	selten -	monatlich	ja	ja	gut bis sehr gut + ++	völlig	ca. 180-182	gut +
	Wirtschaftstrends	mittel o	gut +	#	A4	ca. 20	ger nicht -	monatlich	ja	—	gut bis sehr gut +++	völlig	ca. 55	gut +

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Behandelte Länder	Anzahl der konkreten Empfehlungen				Ausgestaltung der Anlageempfehlung			Verständlichkeit	Differenzierung nach Anlegertypen
			Aktien Kauf/Verkauf		Renten		Verkaufsempf. zuvor empf. Werte	Konkret-heit Kaufempf.	Berücksichtigung von Risiko		
			national	international	national	international					
Commerzbank AG	Aktienmarkt: Australien, Frankreich Großbritannien Japan, Kanada, Niederlande, Schweiz, Spanien USA	AUS, CDN, CH, E, F, GB, J, NL, USA	—	K: 3-15 V: 0-9	—	—	sehr gut bis gut +++	sehr gut bis gut +++	a	gut +	—
	Aktienmarkt Deutschland	D	K: 11-29 V: 0-8	—	—	indirekt o	gut +	—	gut +	—	
	Bewertung deutscher Aktien	D	—	—	—	—	—	—	gut bis mittel + o	—	
	DM-Bonds	D	—	—	1-10 dt. Titel	—	—	sehr gut ++	—	mittel o	—
	Fundamental Recommendations	D	K: 14 V: 6	—	—	—	sehr gut ++	gut +	—	mittel o	—
	Konjunkturtrend	A, AUS, Be, CDN, CH, D*, E, F, GB, I, J, NL, USA	—	—	—	—	—	—	—	gut Profi +	—
	Rentenmarkt Deutschland	D	—	—	ja	—	indirekt o	sehr gut ++	—	gut Profi +	ja
	Rentenmärkte International	AUS, CDN, CH, D, DK, E, F, GB, I, IR, J, NL, S, USA, ECU	—	—	ja	für alle Länder + ECU	indirekt o	sehr gut bis gut +++	—	gut Profi +	ja
Research Highlights	D	K: 0-2 V: 0-1	—	—	—	gar nicht -	gut +	teilweise a	gut +	—	
Deutsche Bank Research GmbH	Bulletin	vorwiegend D, andere auch	—	—	—	—	—	—	—	gut +	—
	Economic & Financial Outlook	A, AUS, Be, CDN, CH, D, DK, E, F, GR, GB, I, IR, J, N, NL, P, S, SF, USA + SOA od. Südamerika + ECU	—	—	—	—	—	—	—	mittel Profi o	—
	G5 Outlook	D, F, GB, J, USA + 15 weitere in Zahlen	—	—	—	—	—	—	—	mittel Profi o	—
	Market Trends	verschiedene	—	—	—	—	—	—	—	mittel Profi o	—
	Perspektiven	A, AUS, Be, CDN, CH, D, DK, E, F, GB, I, IR, J, N, NL, P, S, SF, USA + ECU	—	—	für D LZ	für 19 Länder LZ + ECU	indirekt o	gut +	a	gut Profi +	—
	Wirtschaftstrends	D, F, GB, J, USA + 15 weitere in Zahlen	—	—	für D LZ	für 5 Länder LZ	gar nicht -	gut +	—	gut Profi +	—

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang									
		Fundamentale Aktienanalyse			Technische Aktienanalyse			Rentenanalyse			
		Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	national	international	fundamental	technisch
Commerzbank AG	Aktienmarkt: Australien, Frankreich Großbritannien Japan, Kanada, Niederlande, Schweiz, Spanien USA	ausführlich *	—	ja kurz + G.	ja	—	kurz	—	—	—	—
	Aktienmarkt Deutschland	ausführlich *	sehr kurz	—	ja	—	—	—	—	—	—
	Bewertung deutscher Aktien	kurz 1 Chart	kurz per G.	nur G.	—	—	—	—	—	—	—
	DM-Bonds	—	—	—	—	—	—	ja	—	ja *	ja *
	Fundamental Recommendations	—	—	nur G.	—	—	—	—	—	—	—
	Konjunkturtrend	ja *	ja	—	—	—	—	ja	nicht erwähnens- wert	ja	—
	Rentenmarkt Deutschland	—	—	—	—	—	—	ja	—	ja	ja
	Rentenmärkte International	—	—	—	—	—	—	ja	ja	ja *	ja
Research Highlights	—	—	2 - 6 dt. U. kurz	—	—	—	—	—	—	—	—
Deutsche Bank Research GmbH	Bulletin	auch	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Economic & Financial Outlook	auch	—	—	—	—	—	ja	ja	ja *	ja
	G5 Outlook	auch	—	—	—	—	—	ja	ja	ja *	ja
	Market Trends	auch	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	Perspektiven	auch	—	—	—	—	—	ausführlich	ausführlich	ja *	ja
	Wirtschaftstrends	auch	—	—	—	—	—	ausführlich	ausführlich	ja *	ja

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang							
		aktuelle Themen/ Artikel	Terminhinweise	Mustardepot	Dispoliste K/HV	Portefeuilleplanung	Prognosen	Erklärungen	Zusammenfassungen/ Kernaussagen
Commerzbank AG	Aktienmarkt: Australien, Frankreich Großbritannien Japan, Kanada, Niederlande, Schweiz, Spanien USA	—	—	—	ja K/HV	—	—	ja +	teilweise
	Aktienmarkt Deutschland	—	—	—	ja K	pB	—	ja o+	teilweise
	Bewertung deutscher Aktien	—	—	—	—	—	G. 161 dt. Akt.	sehr kurz +	—
	DM-Bonds	—	—	—	—	—	nur verbal	ja o	ja
	Fundamental Recommendations	—	—	—	ja K/V	—	kurz G. 20 dt. Akt.	sehr kurz o	—
	Konjunkturtrend	auch	—	—	—	—	V. 23 dt. Werte + B. prog.	sehr ausführlich +	ja
	Rentenmarkt Deutschland	—	—	ja	ja	über M pR	V. 12 dt. Werte	ausführlich +	ja
	Rentenmärkte International	—	—	ja	ja	pL	V. 7 Werte pro Land	ausführlich +	ja
	Research Highlights	ja	—	—	—	—	G. für 4-6 U.	kurz +	—
Deutsche Bank Research GmbH	Bulletin	ja *	—	—	—	—	—	ausführlich +	ja
	Economic & Financial Outlook	—	—	—	—	—	V. mind. 12 Werte für 20 Länder + 7 pro Land für Südamerika oder Asien	sehr ausführlich +	ja
	G5 Outlook	—	—	—	—	—	V. 12 Werte für 5 Länder + V. 5 Werte für 19 Länder	sehr ausführlich +	ja
	Market Trends	ja *	—	—	—	—	gelegentlich verschiedene V.	ausführlich +	ja
	Perspektiven	—	—	ja	über M LZ K	über M V + pL + pR	V. 5 Werte für 20 Länder + V. 8 weitere Werte für 9 Län- der	sehr ausführlich ++	ja
	Wirtschaftstrends	—	—	—	—	—	V. 5 Werte für 20 Länder + V. 8 weitere für 5 Länder	sehr ausführlich +	—

Fortsetzung

Inst.	Publikationen	Druck- qualität	Layout Design	Auflagen- höhe	Format	Seiten- umfang	Quellen- angaben	Aktualität		Inhalts- verzeichnis	Gliederung	Standar- disierung/ Themen- kontinuität	Anzahl der Graphiken, Tab. und Schaubilder	Qualität der Graphiken, Tab. und Schaubilder
								Erscheinungs- weise	Erstellungs- datum, Ab- schlußdatum					
DG BANK	Der Aktienbrief	mäßig bis schlecht --	mäßig bis schlecht --	20.000	A4	8	teilweise o	monatlich	ja	—	schlecht -	gar nicht	ca. 10	schlecht -
	Asien Research	mittel o	mittel o	#	A4	4	teilweise o	monatlich	ja	—	gut bis mittel + o	mittel	6-7	mittel bis mäßig o-
	Chart Service	mittel o	mittel o	#	A4	25	teilweise o	monatlich	ja	—	gut +	größtenteils	ca. 113	mittel bis mäßig o-
	Der Börsendienst	mäßig bis schlecht --	mittel bis mäßig o-	200.000	A4	4	immer ++	wöchentlich	ja	—	mittel bis mäßig o-	mittel	7	mittel o
	DG Bank Aktien Research	mittel o	gut bis mittel + o	3.000	A4	28	teilweise o	monatlich	ja	—	sehr gut ++	völlig	109	mittel bis mäßig o-
	DG Bank Renten Research	mittel o	gut bis mittel + o	3.000	A4	16	teilweise o	monatlich	ja	—	sehr gut ++	völlig	76	mittel bis mäßig o-
	Europa Research	mittel o	gut bis mittel + o	#	A4	16	teilweise o	monatlich	ja	—	gut +	größtenteils	38	mittel bis mäßig o-
	Wallstreet Research	mittel o	gut bis mittel + o	#	A4	8	teilweise o	monatlich	ja	—	gut +	größtenteils	20	mittel bis mäßig o-
Landesbank Rheinland- Pfalz	Aktienempfehlung Deutschland	mittel bis mäßig o-	mittel o	200	A4	22	teilweise o	14täglich	ja	—	gut +	völlig	77	mittel o
	Anlagebrief	gut +	gut bis mittel + o	ca. 5.000	A4	5	teilweise o	14täglich	ja	—	gut +	mittel	4	mittel o
	Branchenprofile	mittel bis mäßig o-	mittel o	200	A4	ca. 9	teilweise o	monatlich	—	—	gut +	mittel	ca. 25	mittel o
	Chartbook	mittel bis mäßig o-	mäßig -	200	A4	49	teilweise o	monatlich	ja	—	mittel bis mäßig o-	völlig	ca. 173	mittel o
	Länderprofile	mittel bis mäßig o-	mittel o	200	A4	17	teilweise o	monatlich	ja	—	gut +	völlig	ca. 40	mittel o
	Rentenmärkte international	mittel bis mäßig o-	mittel o	200	A4	15	teilweise o	quartalsweise	—	—	gut +	größtenteils	ca. 47	mittel o
Landesbank Schleswig- Holstein	Aktuelle Anlage- informationen	schlecht -	mäßig -	5.000	A4	6	meistens +	wöchentlich	ja	—	mäßig -	kaum	7-11	mäßig -
	Informationen Technische Analyse	schlecht -	schlecht -	50	A4	4	gar nicht -	monatlich	ja	—	mäßig -	größtenteils	10-13	mittel o
	Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt	schlecht -	mittel bis mäßig o-	250	A4	ca. 30	gar nicht -	monatlich	ja	—	mittel o	völlig	ca. 8	mittel o
	Wirtschaft & Märkte	sehr gut ++	gut +	2.100	A4	ca. 7	meistens +	monatlich	ja	ja	gut +	größtenteils	ca. 12	sehr gut ++

Fortsetzung von Tab. 6:

Publikationen	Behandelte Länder	Anzahl der konkreten Empfehlungen				Ausgestaltung der Anlageempfehlung			Verständlichkeit	Differenzierung nach Anlegertypen	
		Aktien Kauf/Verkauf		Renten		Verkaufsempf. zuvor empf. Werte	Konkretheit Kaufempf.	Berücksichtigung von Risiko			
		national	international	national	international						
DG BANK	Der Aktienbrief	meist D, ein weiteres gelegentlich	K: 0-3 —	— —	selten	—	gar nicht —	mittel bis schlecht o--	—	mittel o	—
	Asien Research	J + 2-3 weitere aus SOA	— —	K: gelegentlich für J 11 —	—	—	gar nicht —	wenn dann sehr gut ++	—	gut +	—
	Chart Service	A, AUS, Be, CDN, CH, D, DK, E, F, GB, I, IR, J, N, NL, USA	— —	— —	—	—	—	Akt.: schlecht R: mäßig-	—	mittel o	—
	Der Börsendienst	D, andere nicht erwähnenswert	K: max. 2 in U. —	— —	—	—	gar nicht —	mittel bis schlecht o--	—	gut +	—
	DG Bank Aktien Research	D	K: 11-24 V: 11-15	— —	—	—	sehr gut ++	gut +	teilweise c	sehr gut ++	—
	DG Bank Renten Research	nur D ausführlich + 13 weitere sehr kurz	— —	— —	für D	teilweise	gar nicht —	für D sehr gut bis gut +++ sonst schlecht	—	gut +	—
	Europa Research	A, Be, CH, D, E, F, GB, I, NL + weitere verschiedene	K: 17-23 V: 14-21	K: 16-22 V: 4-6	für D	bis zu 4 europäische Länder	sehr gut ++	Akt: gut + dt R: gut + int R: mäßig-	—	gut +	—
Wallstreet Research	USA	— —	K: ca. 19 —	—	—	gar nicht —	Akt: gut + R: schlecht-	—	gut +	—	
Landesbank Rheinland-Pfalz	Aktienempfehlung Deutschland	D	K: 18 —	— —	—	—	gar nicht —	gut +	—	gut +	—
	Anlagebrief	D, eventuell ein weiteres	K: 0-14 —	K: 0-8 V: selten	—	—	gar nicht —	mittel bis mäßig o-	—	gut +	—
	Branchenprofile	D	K: ca. 5 —	— —	—	—	gar nicht —	gut +	—	gut +	—
	Chartbook	D	— —	— —	—	—	— —	— —	—	mittel o	—
	Länderprofile	CH, E, F, GB, I, NL, USA	— —	K: 5-14 —	—	—	gar nicht —	gut +	—	gut +	—
	Rentenmärkte international	AUS, CDN, DK, E, GB, USA	— —	— —	—	—	— —	schlecht —	—	gut +	—
Landesbank Schleswig-Holstein	Aktuelle Anlageinformationen	D	K: selten —	— —	0-6 Titel	10 int. Titel	gar nicht —	— —	—	mittel o	—
	Informationen Technische Analyse	D	— —	— —	—	—	— —	— —	—	schlecht —	—
	Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt	D	K: ca. 25 V: 39-54	— —	—	—	sehr gut ++	gut +	a	mittel o	—
	Wirtschaft & Märkte	D	K: 8-11 —	— —	ca. 5 dt. Titel	—	indirekt o	sehr gut bis gut +++	a	sehr gut ++	—

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang									
		Fundamentale Aktienanalyse			Technische Aktienanalyse			Rentenanalyse			
		Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	national	international	fundamental	technisch
DG BANK	Der Aktienbrief	teilweise	selten	oft 2 - 3 U.	selten	—	oft sehr kurz	ja	—	sehr kurz	ja
	Asien Research	ja	—	—	ja	—	—	—	—	—	—
	Chart Service	—	—	—	ja *	—	—	ja	ja	—	ja *
	Der Börsendienst	sehr kurz	—	kurz	sehr kurz	—	sehr kurz	sehr kurz	—	sehr kurz	sehr kurz
	DG Bank Aktien Research	ja *	ja *	sehr kurz 16 U. + G.	ja *	ja *	kurz 16 U.	—	—	—	—
	DG Bank Renten Research	—	—	—	—	—	—	ausführlich *	kurz	ja *	ja *
	Europa Research	kurz	kurz * 8 dt. B. + G.	kurz * 4 dt. U. + 4 euro. U.	ja *	sehr kurz 8 dt. B.	kurz	ja	kurz	ja	ja
	Wallstreet Research	ja	—	1 U. + 3 - 4 weitere kurz	ja	—	kurz	—	ja	ja	ja
Landesbank Rheinland- Pfalz	Aktienempfehlung Deutschland	—	—	kurz + G.	sehr kurz	—	18 Akt	—	—	—	—
	Anlagebrief	ja *	—	2 U.	sehr kurz	—	sehr kurz	sehr kurz	—	kurz	kurz
	Branchenprofile	—	ja *	ca. 6 U. kurz *	ja *	ja *	ja *	—	—	—	—
	Chartbook	—	—	—	ja	ja *	ja *	—	—	—	—
	Länderprofile	ja *	—	nur G.	ja *	—	—	—	—	—	—
	Rentenmärkte international	—	—	—	—	—	—	—	ja *	ja	ja
Landesbank Schleswig- Holstein	Aktuelle Anlage- informationen	ja *	gelegentlich	gelegentlich	oft	gelegentlich	gelegentlich	teilweise + sehr kurz	—	—	—
	Technische Analyse	—	—	—	ja *	—	—	—	—	—	—
	Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt	kurz graphisch	—	nur G. *	—	—	—	—	—	—	—
	Wirtschaft & Märkte	ja	—	1 U. sehr kurz + G.	sehr kurz	—	—	sehr kurz	—	sehr kurz	—

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang							
		aktuelle Themen/ Artikel	Terminhinweise	Musterdepot	Dispoliste K/H/V	Portefeuilleplanung	Prognosen	Erklärungen	Zusammenfassungen/ Kernaussagen
DG BANK	Der Aktienbrief	ja	—	—	—	—	—	mittel bis mäßig o-	—
	Asien Research	—	—	—	gelegentlich für J K	—	—	kurz o	—
	Chart Service	—	—	—	—	—	—	sehr kurz +	—
	Der Börsendienst	gelegentlich	—	—	—	—	—	mäßig o	—
	DG Bank Aktien Research	—	—	—	ja K/H/V	teilweise rB	G. 70 dt. Akt.	mittel +	—
	DG Bank Renten Research	—	—	—	—	—	V. nur tendenziell verbal	kurz o	ja
	Europa Research	—	—	—	ja K/H/V	pL für Akt. und R.	G. 85 dt. Akt. + G. 97 euro. Akt.	kurz +	—
	Wallstreet Research	gelegentlich	—	—	ja K	—	G. 19 US-Akt.	kurz +	—
Landesbank Rheinland-Pfalz	Aktienempfehlung Deutschland	—	—	—	ja K 18 Akt.	—	G. 18 dt. Akt.	kurz +	—
	Anlagebrief	—	—	—	—	—	—	kurz o	—
	Branchenprofile	—	—	—	—	—	—	kurz o	—
	Chartbook	—	—	—	—	—	—	kurz o	—
	Länderprofile	—	—	—	—	—	V. nur verbal	kurz -	—
	Rentenmärkte international	—	—	—	—	—	G. 5-14 Akt. pro Land	kurz o	—
Landesbank Schleswig-Holstein	Aktuelle Anlageinformationen	—	—	—	—	—	—	kurz -	—
	Informationen Technische Analyse	—	—	—	—	—	—	gar nicht -	ja sehr kurz
	Kennzahlen zum deutschen Aktienmarkt	—	—	—	ja K/H/V	—	G. 111 dt. Akt.	sehr kurz o	—
	Wirtschaft & Märkte	—	—	—	ja K	V	G. 8-11 dt. Akt.	kurz +	—

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Druck- qualität	Layout Design	Auflagen- höhe	Format	Seiten- umfang	Quellen- angaben	Aktualität		Inhalts- ver- zeichnis	Gliederung	Standar- disierung/ Themen- kontinuität	Anzahl der Graphiken, Tab. und Schaubilder	Qualität der Graphiken, Tab. und Schaubilder
								Erscheinungs- weise	Erstellungs- datum, Ab- schlußdatum					
Merck Finck & Co.	Selection	gut +	mittel bis gut o +	2.000	A4	12	meistens +	monatlich	—	—	mittel o	mittel	10 - 16	mittel bis mäßig o -
B. Metzler seel. Sohn & Co.	Masterliste	mäßig -	mäßig -	#	A4	6	gar nicht -	monatlich	—	—	mittel o	völlig	1	mittel o
	Research Report	sehr gut ++	gut +	800	A4	ca. 20	selten -	monatlich	ja	ja	gut +	größtenteils	21 - 30	mittel o
Nord/LB	Aktienmarkt Deutschland	mittel bis mäßig o -	mittel o	1.000	A4	ca. 10	selten -	monatlich	ja	—	gut +	größtenteils	ca. 12	mittel o
	Aktienmarkt Europa	mittel bis mäßig o -	mittel o	1.000	A4	ca. 31	selten -	6wöchentlich	ja	—	gut +	größtenteils	ca. 52	mittel o
	Aktienmarkt Nordamerika	mittel bis mäßig o -	mittel o	1.000	A4	ca. 15	selten -	6wöchentlich	ja	—	gut +	größtenteils	ca. 24	mittel o
	Aktienmarkt Südostasien	mittel bis mäßig o -	mittel o	1.000	A4	ca. 15 - 18	selten -	6wöchentlich	ja	—	gut +	größtenteils	ca. 22	mittel o
	Börsen- und Anlage- informationen	mittel bis gut o +	mäßig -	1.000	A4	4	gar nicht -	14täglich	ja	—	mäßig bis schlecht --	kaum	1 - 4	gut bis mittel + o
	Rentenmarkt Deutschland	mittel o	mittel o	1.000	A4	ca. 7	selten -	6wöchentlich	ja	—	mäßig -	größtenteils	ca. 13	mittel o
	Rentenmarkt international	mittel o	mäßig -	1.000	A4	ca. 6	selten -	6wöchentlich	ja	ja	mäßig -	mittel	ca. 10	mittel bis mäßig o -
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Anlagestrategie	sehr gut ++	sehr gut bis gut +++	1.300	A4	9	gar nicht -	quartalsweise	ja	—	mittel o	mittel	12 - 17	sehr gut ++
	Micro Scope	mittel bis gut o +	gut +	1.200	A4	39 - 47	gar nicht -	monatlich	ja	ja	gut +	größtenteils	40 - 53	sehr gut ++
	Perspektive Deutschland	sehr gut ++	sehr gut bis gut +++	1.600	A4	12	immer ++	monatlich	ja	—	gut +	größtenteils	41	sehr gut ++

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Behandelte Länder	Anzahl der konkreten Empfehlungen				Ausgestaltung der Anlageempfehlung			Verständlichkeit	Differenzierung nach Anlegertypen
			Aktien Kauf/Verkauf		Renten		Verkaufsempf. zuvor empf. Werte	Konkret-heit Kaufempf.	Berücksichtigung von Risiko		
			national	international	national	international					
Merck, Finck & Co.	Selection	D + drei weitere meist USA, J	K: 10-16 selten	K: 5-15 —	—	—	gar nicht —	gut +	teilweise a + b	mittel o	nur gelegentlich
B. Metzler seel. Sohn & Co.	Masterliste	D	K: ca. 34 V: ca. 47	—	—	—	sehr gut ++	gut +	c	mittel o	—
	Research Report	D	über M ca. 120 dt Akt	—	—	—	indirekt o	mittel o	—	gut Profi +	—
Nord/LB	Aktienmarkt Deutschland	D	K: 24-25 V: ca. 6	—	—	—	sehr gut ++	gut +	a	gut +	—
	Aktienmarkt Europa	CH, E, F, GB, NL	—	K: ca. 42 V: 4	—	—	sehr gut ++	gut +	a	gut +	—
	Aktienmarkt Nordamerika	CDN, USA	—	K: ca. 22 V: ca. 12	—	—	sehr gut ++	gut +	a	gut +	—
	Aktienmarkt Südostasien	J + 2 weitere SOA	—	K: ca. 22 V: ca. 9	—	—	sehr gut ++	gut +	a	gut +	—
	Börsen- und Anlageinformationen	D + gelegentlich ein int. Aktienmarkt	K: 6-9 —	K: selten 0-2 —	gelegentlich für DLZ	—	gar nicht —	mittel o	—	gut +	—
	Rentenmarkt Deutschland	D	—	—	ca. 23 dt. Titel	—	indirekt o	sehr gut ++	—	gut +	—
	Rentenmarkt international	D, F, GB, I, E, USA + gelegentlich weitere + ECU	—	—	für DLZ	für ca. 7 Länder + ca. 6 Titel	indirekt o	sehr gut bis gut +++	—	gut +	—
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Anlagestrategie	D	K: 12-14 —	—	—	—	indirekt o	gut +	c	sehr gut ++	—
	Micro Scope	D	K: 12-14 —	—	—	—	indirekt o	gut +	c	gut Profi +	—
	Perspektive Deutschland	D	—	—	—	—	—	—	—	gut +	—

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang									
		Fundamentale Aktienanalyse			Technische Aktienanalyse			Rentenanalyse			
		Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	national	international	fundamental	technisch
Merck Finck & Co.	Selection	ja *	ja *	kurz + G.	teilweise	—	—	—	—	—	—
B. Metzler seel. Sohn & Co.	Masterliste	sehr kurz 1 Chart	—	nur G. *	—	—	—	—	—	—	—
	Research Report	ja *	selten 1 B.	2-3 dt. U. *	oft	selten	kurz	—	—	—	—
Nord/LB	Aktienmarkt Deutschland	ja *	—	1-2 U. + G. *	ja	—	sehr kurz in U.	—	—	—	—
	Aktienmarkt Europa	ja *	—	ca. 4 U. + G. *	ja	—	sehr kurz in U.	—	—	—	—
	Aktienmarkt Nordamerika	ja *	—	2-3 U. + G. *	ja	—	sehr kurz in U.	—	—	—	—
	Aktienmarkt Südostasien	ja *	—	1-2 U. + G. *	ja	—	sehr kurz in U.	—	—	—	—
	Börsen- und Anlageinformationen	ja *	selten	oft 1 kurze U.	gelegentlich sehr kurz	—	gelegentlich sehr kurz	sehr kurz	—	sehr kurz	—
	Rentenmarkt Deutschland	—	—	—	—	—	—	ja	—	ja	ja
Rentenmarkt international	—	—	—	—	—	—	sehr kurz	ja	ja *	kurz	
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Anlagestrategie	ja *	grob kurz	nur G.	kurz	—	—	—	—	—	—
	Micro Scope	ja	oft	5-9 U. + weitere kurz + G. *	kurz	oft	sehr kurz	—	—	—	—
	Perspektive Deutschland	ja *	—	nur G.	ja *	—	—	ja	—	ja	ja

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Themen-/inhaltsumfang							
		aktuelle Themen/ Artikel	Terminhinweise	Musterdepot	Dispolisten K/H/V	Portefeuilleplanung	Prognosen	Erklärungen	Zusammenfassungen/ Kernaussagen
Merck Finck & Co.	Selection	—	—	—	gelegentlich K/H/V	—	G. 62 dt. Akt. G. 58 int. Akt.	mittel o	—
B. Metzler seel. Sohn & Co.	Mesterliste	—	—	—	ja K/H/V	—	G. 109 dt. Akt.	gar nicht -	—
	Research Report	—	—	—	indirekt über M K/H/V	rA	G. für 2 - 3 Akt. in U.	ausführlich +	—
Nord/LB	Aktienmarkt Deutschland	—	—	—	ja K/H/V	—	G. 36 dt. Akt. + V. 4 Werte pro Land	kurz o	—
	Aktienmarkt Europa	—	—	—	ja K/H/V	—	G. 64 euro. Akt. + V. 4 Werte pro Land	kurz o	—
	Aktienmarkt Nordamerika	—	—	—	ja K/H/V	—	G. 48 int. Akt. + V. 4 Werte pro Land	kurz o	—
	Aktienmarkt Südostasien	—	—	—	ja K/H/V	—	G. 57 int. Akt. + V. 4 Werte pro Land	kurz o	—
	Börsen- und Anlage- informationen	—	—	—	—	—	G. in 1 U.	gab -	—
	Rentenmarkt Deutschland	—	—	ja	über M K	pR	—	kurz o	—
	Rentenmarkt international	—	—	ja	ja K	pL	selten	kurz o	—
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	Anlagestrategie	auch	—	—	ja K	rB + DF	G. 12 - 14 dt. Akt.	ausführlich +	ja
	Micro Scope	—	ja	—	ja K	—	G. 77 dt. Akt.	mittel +	—
	Perspektive Deutschland	—	—	—	—	—	g. 67 dt. Akt.	mittel o	kurz in Stichpkte.

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Druckqualität	Layout Design	Auflagenhöhe	Format	Seitenumfang	Quellenangaben	Aktualität		Inhaltsverzeichnis	Gliederung	Standardisierung/Themenkontinuität	Anzahl der Graphiken, Tab. und Scheubilder	Qualität der Graphiken, Tab. und Scheubilder
								Erscheinungsweise	Erstellungsdatum, Abschlußdatum					
SüdwestLB	Aktienmarktanalyse	mäßig -	mäßig -	ca. 300	A4	31 - 33	gar nicht -	quartalsweise	ja	ja	gut +	völlig	31 - 33	mittel bis mäßig o -
	Basisportfolio	mäßig -	schlecht -	ca. 300	A4	7	gar nicht -	monatlich	ja	---	mäßig -	völlig	---	---
	Dispoliste	mäßig -	mittel o	1.000	A4	2	gar nicht -	wöchentlich	ja	---	mäßig -	größtenteils	9	mäßig -
	Kapitalmarktinformationen	mittel bis gut o +	mittel bis gut o +	5.000	A4	4	teilweise o	14täglich	ja	---	gut +	mittel	7	mittel o
Trinkaus & Burkhardt KGaA	Deutscher Aktienmarkt	gut +	sehr gut bis gut +++	2.000	A4	38 - 40	teilweise o	monatlich	ja	ja	gut +	völlig	ca. 46	gut bis mäßig + o -
	Renten-Research	gut +	gut +	2.000	A4	14	teilweise o	monatlich	ja	ja	sehr gut ++	größtenteils	31 - 33	gut +
M.M. Warburg & Co.	Wirtschaft Börse Währung	sehr gut ++	sehr gut ++	2.200	A4	20 - 26	teilweise o	monatlich	ja	ja	sehr gut ++	mittel bis größtenteil	35 - 52	größtenteils sehr gut ++

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Behandelte Länder	Anzahl der konkreten Empfehlungen				Ausgestaltung der Anlageempfehlung			Verständlichkeit	Differenzierung nach Anlegertypen
			Aktien Kauf/Verkauf		Renten		Verkaufsempf. zuvor empf. Werte	Konkret-heit Kaufempf.	Berücksichtigung von Risiko		
			national	international	national	international					
SüdwestLB	Aktienmarktanalyse	AUS, CDN, CH, D, E, F, GB, I, J, NL, USA	K: ca. 25 ---	K: 4 - 6 ---	---	---	gar nicht -	mittel o	---	mittel o	---
	Basisportfolio	AUS, CDN, CH, D, F, GB, NL, USA + gelegentlich weitere	K: 6 - 7 V: gelegentlich	K: ca. 7 V: gelegentlich	---	---	mäßig -	gut +	---	gut +	---
	Dispoliste	meist D	K: ca. 4 ---	K: teilweise ---	---	---	gar nicht -	schlecht -	---	gut +	---
	Kapitalmarktinformationen	D + gelegentlich int. Aktienmarkt	K: 9 - 15 ---	K: 0 - 7 ---	für D LZ	---	gar nicht -	mittel bis gut o +	teilweise b	gut +	---
Trinkaus & Burkhardt KGaA	Deutscher Aktienmarkt	D	K: ca. 40 ---	---	---	---	indirekt o	gut +	---	mittel bis gut Profi o +	---
	Renten-Research	D, USA	---	---	für D LZ	für USA LZ	---	gut +	---	gut +	---
M.M. Warburg & Co.	Wirtschaft Börse Währung	D	K: 28 - 31 V: 1 - 3	---	---	---	gut +	gut +	b + in U. c	sehr gut ++	---

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang									
		Fundamentale Aktienanalyse			Technische Aktienanalyse			Rentenanalyse			
		Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	Gesamtwirtschaft	Branchen	Einzelunternehmen	national	international	fundamental	technisch
SüdwestLB	Aktienmarktanalyse	ja *	—	nur G.	ja	—	—	—	—	—	—
	Basisportfolio	—	—	kurz für 11 dt. Akt. + 14 int. Akt. + G.	—	—	—	—	—	—	—
	Dispoliste	—	—	sehr kurz	ja *	—	je 1 Chart für 4 Akt.	—	—	—	—
	Kapitalmarktinformationen	sehr kurz	sehr kurz 1 dt. B.	sehr kurz 2-4 U.	kurz	gelegentlich kurz	kurz	kurz	—	kurz	kurz
Trinkaus & Burkhardt KGaA	Deutscher Aktienmarkt	ja *	sehr kurz	nur G.	ja *	kurz	—	—	—	—	—
	Renten-Research	—	—	—	—	—	—	ja	USA	ja *	ja
M.M. Warburg & Co.	Wirtschaft Börse Währung	ausführlich *	1-3 B. *	1-4 U. *	ja	ja	ja	—	—	—	—

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 6:

Institut	Publikationen	Themen-/Inhaltsumfang							
		aktuelle Themen/Artikel	Terminhinweise	Musterdepot	Dispoliste K/H/V	Portefeuilleplanung	Prognosen	Erklärungen	Zusammenfassungen/Kernaussagen
SüdwestLB	Aktienmarktanalyse	—	—	—	ja K	rB für D sonst nein	G. 4-6 ausl. Akt. + V. 10 pro Land	Stichpkte. o	—
	Basisportfolio	—	—	—	ja K/H/V	—	G. 11 dt. Akt. + G. 14 ausl. Akt.	sehr kurz -	—
	Dispoliste	—	—	—	kurz 4 Akt. K	—	G. 4 dt. Akt.	sehr kurz -	—
	Kapitalmarktinformationen	—	—	—	—	—	G. in U. und B.	sehr kurz o	—
Trinkaus & Burkhardt KGaA	Deutscher Aktienmarkt	—	—	—	ja K/(H)	rB + DF	G 174 dt. Akt. V. 10 Werte für D + 6 für WW + V. 11 dt. Werte	ausführlich +	ja
	Renten-Research	ja	—	—	—	—	—	ausführlich +	ja
M.M. Warburg & Co.	Wirtschaft Börse Währung	ja	ja	—	ja K/V	rB + pB + DF	G 128 dt. Akt. + V. 25 dt. Werte + 5 für WW	ausführlich ++	ja

Quelle: Eigene Erstellung.

**Legende:**

A	Österreich
Akt.	Aktien, Aktiengesellschaft/en
AUS	Australien
ausl.	ausländische
B	Branchenstudie/n
Be	Belgien
ca.	circa
CDN	Kanada
CH	Schweiz
D	Deutschland
DK	Dänemark
dt.	deutsche
E	Spanien
empf.	Empfehlung, empfohlener
euro.	europäische/n
F	Frankreich
G	Gewinnsschätzung/en
GB	Großbritannien
GR	Griechenland
H	Halten
I	Italien
insg.	insgesamt
int.	internationale/n
IR	Irland
J	Japan
K	Kaufen
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
K/H/V	Kaufen/Halten/Verkaufen
LZ	Laufzeitempfehlung
M	Musterdepot
max.	maximal
mind.	mindestens
N	Norwegen
NL	Niederlande
od.	oder
P	Portugal
Prog.	Prognose/n
R	Renten
S	Schweden
SF	Finnland
SOA	Südostasien
Stichpkte.	Stichpunkte/n
Tab.	Tabellen
U.	Unternehmensstudien
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
V	Verkaufen
V.	volkswirtschaftliche Datenprognose
WW	Weltwirtschaft
#	keine Angaben
*	Schwerpunkt der Publikation

**Grundlegendes Bewertungsschema:**

- ++ für sehr gut oder immer
- + für gut oder meistens
- o für mittel oder teilweise
- für mäßig oder kaum
- für schlecht oder gar nicht

**Ausgestaltung der Anlageempfehlung:**

- 1) **Bewertungsskala der Verkaufsempfehlung zuvor empfohlener Werte:**
  - ++ für sehr gut, da Nennung des zu verkaufenden Titels mit Kursangabe,
  - + für gut, da Nennung des zu verkaufenden Titels ohne Kursangabe,
  - o für mittel bzw. indirekt, da nur indirekt über Herunternahme von der Empfehlungsliste oder aus dem Musterdepot,
  - für mäßig, da nur teilweise vorhanden und
  - für schlecht, da gar nicht vorhanden.
  
- 2) **Bewertungsskala der Konkretheit von Kaufempfehlungen:**
  - ++ für sehr gut, da mit Angabe von Kaufkursen und Aktientiteln bzw. bei Renten mit Angabe der Rentenarten und deren Laufzeit,
  - + für gut, da mit Nennung des Aktientitels und aktuellem Kurs bzw. bei Renten mit Laufzeitvorschlag,
  - o für mittel, da Titelangabe ohne Kurs,
  - für mäßig, da nur Nennung der Branche bzw. bei Renten nur Nennung des Landes und
  - für schlecht, da keine, zu schwammige oder nur teilweise Empfehlungen vorhanden.
  
- 3) **Berücksichtigung des Risikos der Empfehlung:**
  - a für Kennzeichnung von spekulativen Werten bzw. bei Renten Kennzeichnung von Anleihen oder Länder mit hohem Risiko,
  - b für Kennzeichnung von Hauptdeterminanten bzw. Haupteinflußgrößen wie z.B. Dollarabhängigkeit, Zinsabhängigkeit und
  - c für die Angabe von Betafaktoren und/oder Volatilitäten.
  
- 4) **Portefeuilleplanung:**
  - DF für die Angabe von DAX- bzw. FAZ- Gewichten pro Aktie (entspricht einer prozentualen Aktiengewichtung),
  - pB für die Angabe von prozentualen Branchengewichten,
  - pL für die Angabe von prozentualen Ländergewichten,
  - pR für die Angabe von prozentualer Anteilen an bestimmten Rentenarten bzw. an bestimmten Laufzeiten,
  - rA für die Angabe von relativen Aktiengewichten,
  - rB für die Angabe von relativen Branchengewichten,
  - rL für die Angabe von relativen Ländergewichten und
  - V für Prozentangaben der Vermögensstruktur.

Werden die Angaben nicht kontinuierlich gemacht, erfolgt der Zusatz teilweise.

Tab. 7: Kumulierte Kriterien - ein Mengenüberblick -

Institut	Analysten- anzahl *	Anzahl der Publika- tionen	kumulierter Seitenumfang	Anzahl der behandelten Länder	
				Aktien- research	Renten- research
Bankhaus H. Aufhäuser	6	4	46 - 47	10	10
Bank Julius Bär AG	4	5	86 - 99	D stets ausführlich + 12 weitere	
Bayerische Landesbank	9	4	14	D + gelegentlich weitere	D
Bayerische Vereinsbank AG	15	3	31	7 + gelegentlich weitere	2
Berliner Bank AG	12	4	78	D	
Bethmann Bank	8	2	11	D	
BfG Bank AG	6	2 externe 1 interne = 3 gesamt	13 - 15 externe 4 interne = 17 - 19 gesamt	D + selten weitere	D
BHF TRUST mbH	22	7 externe 1 interne = 8 gesamt	61 externe 54 interne = 115 gesamt	12	D + ECU-Markt
Commerz- bank AG	44	17	245 - 277	10	14 + ECU-Markt
Deutsche Bank Research GmbH	40	6	167 - 187* *		20 + ECU-Markt + abwechselnd weitere
DG BANK	20	4 externe 4 interne = 8 gesamt	56 externe 53 interne = 109 gesamt	extern: D + gele- gentlich weitere intern: meist 11 + unregelmäßig weitere	extern: D + ECU- Markt + 8 weitere intern: D + USA + 4 weiter
Landesbank Rheinland-Pfalz	8	1 externe 5 interne = 6 gesamt	5 externe 112 interne = 117 gesamt	extern: D + gele- gentlich ein weiteres intern: 8	extern: D intern: 6
Landesbank Schleswig- Holstein	9	3 externe 1 interne = 4 gesamt	43 externe 7 interne = 50 gesamt	D	D
Merck, Finck & Co.	4	1	12	D + mindestens 3 weitere	
B. Metzler seel. Sohn & Co.	7	2	26	D	

Fortsetzung

Fortsetzung von Tab. 7:

Institut	Analysten- anzahl *	Anzahl der Publika- tionen	kumulierter Seitenumfang	Anzahl der behandelten Länder	
				Aktien- research	Renten- research
Nord/LB	9	7	88 - 91	11	mindestens 5 + ECU-Markt + ge- legentlich weitere
Schröder Münchmeyer Hengst & Co	12	3	60 - 68	D	
SüdwestLB	12	1 externe 3 interne = 4 gesamt	4 externe 40 - 42 interne = 44 - 46 gesamt	extern: D + ge- legentlich ein weiteres intern: 11	D
Trinkaus & Burkhardt KGaA	12	2	52 - 54	D	2
M.M. Warburg & Co.	8	1	20 - 26	D	
* Eigenangaben der Institute. ** 83 - 99 Seiten beträgt die eigentliche Researchleistung, da Themen stets identisch in mehreren Publikationen stehen.					

Quelle: Eigene Erstellung.

Legende:

D Deutschland

Erläuterung:

- 1) Nur die Länder, deren Analyse in erwähnenswertem Umfang erfolgt, sind mitgezählt.
- 2) Der kumulierte Seitenumfang ist die Addition der publizierten Seiten je Bank ohne Berücksichtigung des Formates, der Erscheinungsweise und des Inhaltes.