

Vorwort der Herausgeber

Die Gründung der DVFA im Jahre 1960 geht zurück auf die persönliche Initiative engagierter Einzelpersonen, die sich beruflich mit Fragen der Wertpapieranalyse und Anlageberatung befassten. Es hieße, Eulen nach Athen zu tragen, hier im Detail zu erläutern, in welchem atemberaubenden Tempo und in welcher Radikalität sich seit einem halben Jahrhundert das Geschehen auf den Kapitalmärkten und in der Folge auch die entsprechenden Berufsbilder geändert haben. Diese Veränderungen spiegeln sich selbstverständlich unmittelbar in der Geschichte und in der Tätigkeit der DVFA wider. Um so mehr gilt es allerdings festzuhalten, dass das erfolgreiche Wirken der DVFA im Interesse eines effizienten und integeren Kapitalmarktes sowie professioneller Rahmenbedingungen für die Berufsangehörigen nach wie vor in hohem Maße vom ehrenamtlichen und freiwilligen Engagement der persönlichen Mitglieder abhängt.

Die DVFA hat sich als berufständische Vereinigung von persönlichen Mitgliedern, die als Selbständige oder Angestellte im Alltag miteinander im Wettbewerb stehen, längst einen festen Platz in der deutschen Finanzindustrie erarbeitet. Von Anfang an richtete die DVFA ihren Blick auch über die Landesgrenzen und gehörte im Jahre 1962 zu den Gründern des europäischen Dachverbandes EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies). Ihre Unabhängigkeit von einzelnen Interessengruppen, ihr breites Angebot fachlicher Qualifikation und Weiterbildung sowie nicht zuletzt ihr Einsatz für ein anspruchsvolles Berufsethos aller Kapitalmarktteilnehmer sind wesentliche Gründe für die breite Akzeptanz und den bisherigen Erfolg der DVFA. Auch ein fünfzigster Geburtstag kann jedoch kein Anlass sein, sich auf den Lorbeeren (der Vorgänger) auszuruhen. Die Komplexität und Veränderungsdynamik an den Kapitalmärkten sowie nicht zuletzt die aus der Finanzkrise erwachsenen Herausforderungen verlangen auch von einem Berufsverband wie der DVFA überzeugende Antworten auf neue Fragen.

Eine Festschrift aus Anlass der 50-jährigen Geschichte der DVFA hat daher zahlreiche Facetten. Sie bietet interessante Rückblicke, die nicht nur zeigen, woher wir kommen, sondern vielleicht auch erahnen lassen, wohin die Reise geht. Falsch verstandene Nostalgie war jedoch nie die Sache der DVFA – auch nicht beim eigenen Jubiläum. Vielmehr wollen wir mit dieser Festschrift vornehmlich Antworten auf aktuelle Themen und zukünftige Fragen geben. Die Beiträge reflektieren dabei das breite Betätigungsfeld der DVFA und ihrer Mitglieder. Das Spektrum reicht von Antworten auf neue Herausforderungen im Asset Management, in der Unternehmensanalyse, in der Rechnungslegung, im Sektor Fixed Income, in der Risikoanalyse bis zu den Themen Corporate Governance, Finanzmarktkommunikation, Ethik und Regulierung. Dabei wird auch deutlich, dass sich die Arbeit der DVFA seit ihren Anfängen an der interessanten Nahtstelle zwischen Theorie und Praxis der Kapitalmärkte bewegt. In den Beiträgen dieser Festschrift spiegelt sich daher nicht zuletzt die Vielfalt der grundlegenden Themen wider, die in Research und Asset Management, in Regulierung und Bilanzierung, im Tagesgeschäft der Kapitalmarktexperten ebenso wie in der Kapitalmarktforschung von wesentlicher Bedeutung sind.

Darüber hinaus sieht sich die DVFA – neben vielen anderen Organisationen – auch in der Pflicht, das Verständnis der Öffentlichkeit für die Funktion der Kapitalmärkte zu verbessern und das Vertrauen in sie zu stärken. Die größte Finanzkrise seit der Großen Depression in den 30er Jahren des letzten Jahrhunderts und die aktuelle Krise um die europäische Gemeinschaftswährung haben die Kapitalmärkte selbst und vor allem die Akteure auf den Kapitalmärkten, zu denen auch die Mitglieder der DVFA zählen, erneut in das Zwielicht von Spekulation und Spielkasino gerückt. Es ist selbstverständlich, dass fragwürdige oder gar gesetzeswidrige Vorkommnisse, die es wohl immer geben wird, nicht nur, wenn es um viel Geld geht, mit aller Entschiedenheit verfolgt werden müssen. Davon zu unterscheiden sind aber die vielerorts vernehmbaren populistischen Vorwürfe, mit denen gerne pauschal die sogenannten Spekulanten für Krisen verantwortlich gemacht werden. Dies verhindert leider eine überzeugende Ursachenanalyse und darauf aufbauend ernsthafte Sanierungsbemühungen. Im Grunde geht es darum, das Verständnis der breiten Öffentlichkeit über die Wirkungsmechanismen der Finanzmärkte und über die elementare Bedeutung der Kapitalmärkte für unser Wirtschaftssystem zu verbessern. Nur wer eine Sache versteht, kann auch Vertrauen in sie haben.

Privates Eigentum am Produktivkapital, Freiheit, Wettbewerb und Chancengleichheit sind tragende Grundpfeiler unseres marktwirtschaftlichen Systems. Die Wertpapierbörsen sind die zentralen Märkte für die möglichst optimale Allokation des knappen Produktionsfaktors Kapital. Die dort ermittelten Preise und Konditionen wirken indirekt über das Bankensystem auf die gesamte Wirtschaft. Investitionen und deren Finanzierung werden hier maßgeblich entschieden. Wirtschaftswachstum, Beschäftigung, sozialer Frieden und materieller Wohlstand hängen unmittelbar damit zusammen. Vor diesem Hintergrund ist die Funktionsfähigkeit der Märkte und deren Verständnis durch breite Bevölkerungsschichten eine langfristig unabdingbare Voraussetzung für die positive Weiterentwicklung unserer freiheitlichen Gesellschaftsordnung.

Transparenz und Kommunikation, Qualifikation und Integrität sind die „Sekundärtugenden“, die nicht nur, aber in ganz besonderem Maße für die Akteure an den Finanzmärkten unabdingbar sind. Die Mitglieder der DVFA haben diese Form der Eigenverantwortung von Anfang an als Verpflichtung wahrgenommen. Davon zeugen viele Initiativen, Kodices und Standards unseres Verbandes. Die DVFA-Mitglieder sind keine Interessenvertreter einer gewinnorientierten Organisation, sie wollen mit ihrem persönlichen Einsatz einen Beitrag zur Pflege und stetigen Verbesserung der Rahmenbedingungen auf den Kapitalmärkten leisten. Die DVFA hat ein Interesse daran, die Wettbewerbsfähigkeit des Berufsstandes am Finanzplatz Deutschland im globalen Konzert der Kapitalmärkte zu erhalten und zu verbessern. Zugleich gilt es, das Primat des Anlegerschutzes zu sichern und das eigene Handeln stets am Interesse der Kunden zu orientieren.

Dieses Buch ist nur mit Hilfe des hohen Engagements von Förderern, Freunden und Mitgliedern der DVFA entstanden. Wir danken allen, die mit ihren Beiträgen geholfen haben, ein facettenreiches Bild des Berufsverbandes zu zeichnen. Unseren Lesern wünschen wir eine gewinnbringende Lektüre.

Fritz H. Rau

Peter Merk

Inhaltsverzeichnis

Vorwort der Herausgeber	V
Grußworte	XI
Abkürzungsverzeichnis	XIX

Kapitel 1: Geschichte und Grundlagen der DVFA

Die DVFA seit 50 Jahren – Aufgaben, Entwicklungen, Ausblick <i>von Fritz H. Rau</i>	3
Konstruktives Miteinander von Journalisten und Analysten – Anleger und Unternehmen sollten davon profitieren <i>von Bruno Hidding</i>	29
Ausbildung für den Finanzmarkt <i>von Peter König</i>	41

Kapitel 2: Unternehmensanalyse und -bewertung

Der Gewinn je Aktie nach DVFA im Wandel der Zeit <i>von Norbert Barth, Winfried Becker und Sigrid Krolle</i>	57
Zur Qualität der Gewinnprognosen von Analysten: Die Bedeutung von Earnings Management, Expectation Management und Earnings Game <i>von Wolfgang Bessler und Matthias Stanzel</i>	73
Aktien und Aktienquote <i>von Ralf Frank und Frank Klein</i>	95
Wie stark beeinflussen Analystenberichte Aktienkurse? – Ergebnisse aus der Kapitalmarktforschung <i>von Alexander Gabriel Kerl</i>	105
Kapitalmarkteffizienz von Immobiliengesellschaften – Auftrag und Beitrag der DVFA <i>von Heinz Rehkugler</i>	113

Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung – der Beitrag der DVFA zur Standardisierung von Researchberichten, Fairness Opinions und investorengerechten Bewertungsansätzen <i>von Bernhard Schwetzer</i>	125
--	-----

Kapitel 3: Der Rentenmarkt im Wandel

Zukunftstrend From Loans to Bonds – Konsequenzen für Markt und Analyse <i>von Uwe Burkert</i>	137
Fixed-Income-Themen in der DVFA-Arbeit <i>von Eva-Maria Mann und Klaus Holschuh</i>	153

Kapitel 4: Rechnungslegung und Bilanzanalyse

Das BilMoG – Erleichterung oder Erschwernis für die Bilanzanalyse? <i>von Jörg Baetge und Andreas Schmidt</i>	169
Rechnungslegung für den Kapitalmarkt <i>von Karlheinz Küting und Thomas Kaiser</i>	187
CRUF Corporate Reporting Users Forum – Engaging investment professionals in the accounting standard dialogue <i>by Gunnar Miller</i>	215

Kapitel 5: Asset Management – Antworten auf neue Herausforderungen

Wertsicherungsstrategien: Ein Streifzug durch die Entwicklungsgeschichte <i>von Nader Purschaker und Christoph Heumann</i>	223
Performance Presentation Standards – ein wichtiger beruflicher Wegbegleiter <i>von Michaela Krahwinkel</i>	237
Chancen und Risiken der kapitalgedeckten Alterssicherung <i>von Raimond Maurer</i>	245
Private Banking Rating <i>von Markus Rudolf</i>	259
Aktives oder passives Fondsmanagement – welcher Ansatz ist besser? <i>von Ingo Mainert und Andreas Utermann</i>	271

Kapitel 6: Modellierung der Risiken und Risiken der Modellierung

Reliable Riskmanagement Requires Retreat from Efficient Market Paradise <i>by Otto Loistl</i>	285
Risk Management – Challenges and Limitations <i>by Michael Theobald</i>	303

Kapitel 7: Ethik und Regulierung

Wirtschaft und Ethos <i>von Jürgen Mittelstraß</i>	315
Ethik zwischen Verhaltenskodex und staatlicher Gesetzgebung <i>von Otto Graf Praschma</i>	323
Lehren der Finanzmarktkrise für Regulierung und Aufsicht <i>von Claus Döring</i>	335
Compliance-Organisation zur Steuerung von Interessenkonflikten in der Finanzanalyse <i>von Dieter Eisele</i>	345
Rating und Finanzanalyse <i>von Carsten P. Claussen</i>	363
Regulierung von Ratingagenturen, die DVFA als Plattform und Impulsgeber <i>von Paul Markus Konrad und Jens Leker</i>	373

Kapitel 8: Corporate Governance

Der Aufsichtsrat im Rampenlicht – eine Reform jagt die andere! <i>von Uwe H. Schneider und Claudia Nowak</i>	393
Scorecard-Monitoring für bessere Corporate Governance <i>von Christian Strenger</i>	411

Kapitel 9: Finanzmarktkommunikation

Finanzkommunikation aus Sicht von Investment Professionals <i>von Alexander Bassen</i>	425
Taking Sustainability Seriously: The Time Has Come for Integrated Reporting <i>von Robert G. Eccles und Michael P. Krzus</i>	437

Autorenverzeichnis	445
---------------------------------	-----