

D. HESS • D. KREUTZMANN • O. PUCKER

**PROJECTED EARNINGS ACCURACY AND THE PROFITABILITY OF STOCK
RECOMMENDATIONS**

CFR WORKING PAPER 10-17

Aus Anlegersicht ist interessant, ob man mit Handelsempfehlungen von Sell Side Analysten Überrenditen erzielen kann, wenn man den Empfehlungen folgt. Überrenditen müssten sich insbesondere dann realisieren lassen, wenn man vorhersagen kann, welche Handelsempfehlungen profitabel sind. Wie jedoch können die „fähigen“ Analysten identifiziert werden, die solche Empfehlungen abgeben?

Im Rahmen unserer Studie zeigen wir, dass fähige Analysten anhand ihrer individuellen Charakteristika (z.B. Erfahrung, Größe des Brokers für den sie arbeiten, etc.) identifiziert werden können. Eine Handelsstrategie basierend auf den Empfehlungen der fähigen Analysten erzielt in der Zeitperiode 1994 bis 2007 eine jährliche Überrendite von 11.5% vor Transaktionskosten. Die Handelsstrategie ist implementierbar, d.h. es werden nur Informationen verwendet, die zum Zeitpunkt der Anlageentscheidung bereits bekannt sind. Die gleiche Handelsstrategie auf Basis der Empfehlungen der weniger fähigen Analysten erzielt hingegen keine Überrendite.

Zur Identifikation der fähigen Analysten verwenden wir einen in der Literatur dokumentierten Zusammenhang zwischen der Genauigkeit von Gewinnschätzungen und der Profitabilität von Handelsempfehlungen. Unsere Ergebnisse zeigen, dass ein fähiger Analyst erst dann identifiziert werden kann, wenn zusätzlich zur Genauigkeit seiner Gewinnschätzung in der vergangenen Periode auch seine aktuellen Charakteristika berücksichtigt werden. Der Vorteil unserer Methodik besteht darin, dass so besser zwischen Analysten, die in der Vergangenheit zufällig richtig lagen und den tatsächlich fähigen Analysten unterschieden werden kann.

Darüber hinaus untersuchen wir, in welchem Zeitfenster die abgegebenen Empfehlungen der fähigen Analysten zu einer höheren Rendite führen. Der Großteil der Rendite wird mittelfristig erzielt und nicht primär durch eine überdurchschnittlich hohe Rendite in den ersten Tagen nach Abgabe der Empfehlung. Die höhere Rendite der Empfehlungen der fähigen Analysten kommt demnach nicht dadurch zustande, dass Anleger diesen Empfehlungen blind folgen und dadurch einen Kursschub auslösen. Insgesamt zeigt sich, dass fähige Analysten zwischen Aktien unterscheiden können, die sich mittelfristig überdurchschnittlich gut oder schlecht entwickeln.