

Kernkompetenzen Research	01
Ziel der Primäranalyse	02
Lokale Kompetenz in Deutschland und in der Schweiz	03

SERVICEBEREICHE

Research

IN DER MODERNEN FINANZWELT SPIELEN DIE GENERIERUNG UND DER TRANSPORT VON WISSEN EINE ENTSCHEIDENDE ROLLE FÜR DEN GESCHÄFTSERFOLG. DIE OPPENHEIM RESEARCH GMBH ERFÜLLT DIESEN AUFTRAG, INDEM SIE IHRE ANALYSEN SCHWERPUNKTMÄSSIG AUF DIE PRODUKTE DER BANK KONZENTRIERT UND MIT EINER MODERNEN RESEARCH-PLATTFORM EINE EFFIZIENTE VERARBEITUNG UND WEITERLEITUNG DER INFORMATIONEN SICHERSTELLT. IM GESCHÄFTSJAHR 2004 BESCHÄFTIGTE DIE GESELLSCHAFT INSGESAMT 65 MITARBEITER AN DREI STANDORTEN. IN KÖLN WIRD ÜBERWIEGEND DER BEREICH VERMÖGENSVERWALTUNG BEDIENT, WÄHREND DIE ANALYSTEN IN FRANKFURT AM MAIN UND ZÜRICH HAUPTSÄCHLICH DEN BEREICH INVESTMENT BANKING BERATEN. DAS RESEARCH IST IN DREI KERNFELDER AUFGETEILT. NEBEN DER AUF DAS INSTITUTIONELLE GESCHÄFT AUSGERICHTETEN PRIMÄRANALYSE SIND DIES EINE AUF DIE VERMÖGENSVERWALTUNG FOKUSSIERTE INVESTMENTANALYSE UND DER ÜBERGREIFEND AGIERENDE BEREICH VOLKSWIRTSCHAFT.

PRIMÄRANALYSE

Die Primäranalyse dient überwiegend der Investmentbank und ihren Kunden. Ihre Arbeit basiert nahezu ausschließlich auf Originalquellen, die zu Prognosewerten weiterverarbeitet werden. Das Ziel der Primäranalyse von Sal. Oppenheim ist die Bereitstellung von Industrie- und Kapitalmarkt-Know-how für die vollständige Wertschöpfungskette der Investmentbank.

Die Primäranalyse ist an den Standorten Frankfurt am Main, Köln und Zürich lokal durch 34 Unternehmens- und drei Strategieanalysten vertreten. Sie analysiert die Daten und Fakten von rund 270 Unternehmen und zeichnet sich vornehmlich durch ihre lokale Kompetenz für deutsche und schweizerische Unternehmen mit einem klaren Fokus auf Mittelstandsthemen aus. Darüber hinaus publiziert sie regelmäßig paneuropäische Sektorstudien für die Branchen Automobil, Chemie, Life Science sowie Finanzdienstleister, Immobilien, Technologie/Telekom und Versorger/Logistik. Diese werden ergänzt durch strategische Einschätzungen, also Aussagen zu Aktienmärkten, Spezialthemen, Investmentstilen und Sektorgewichtungen. Der Schwerpunkt der Sekundärmarktaktivitäten liegt nach wie vor auf der Beobachtung von 135 deutschen Aktiengesellschaften.

BROKER	Gesamt- durchschnitt RQ*	Anzahl Empfehlungen	Anzahl der höchsten RQs*	Empfehlungstyp
Odoo Securities	7,57	115	17	Ab
Dresdner KW	6,87	215	37	Ab
LBBW	6,49	91	11	Ab
Deutsche Bank	6,34	203	14	Ab
UBS	4,74	269	27	Ab
Oppenheim Research	4,74	95	5	Ab
CDC IXIS Securities	4,03	127	4	SR
Smith Barney	3,96	266	14	Ab

Ab = Absolut

SR = Sektor Relativ

*RQ (Recommendation Quotient) misst die Outperformance der Researchhäuser.

Quelle: RQ EURO 300 Q4 04

OPPENHEIM RESEARCH GMBH MIT OUTPERFORMANCE BEI EUROPÄISCHEN AKTIEN

DIE RATING-AGENTUR AQ BEWERTET JEDES JAHR BANKANALYSTEN ANHAND IHRER PROGNOSEQUALITÄT. GEMESSEN WIRD DIE RELATIVE OUTPERFORMANCE DER EMPFEHLUNGEN EINZELNER ANALYSEHÄUSER FÜR DIE WERTPAPIERE DER 300 GRÖSSTEN UNTERNEHMEN IN EUROPA. OUTPERFORMANCE IST DIE POSITIVE ABWEICHUNG DER PROGNOSEGENAUIGKEIT EINZELNER ANALYSTEN ODER TEAMS IM VERGLEICH ZUM DURCHSCHNITT DER MARKT-EMPFEHLUNGEN. DIE OPPENHEIM RESEARCH GMBH BELEGTE GEMEINSAM MIT DER UBS IM JAHR 2004 UNTER DEN 100 FÜHRENDEN EUROPÄISCHEN RESEARCHHÄUSERN MIT EINER OUTPERFORMANCE VON 4,74 DEN FÜNFTEN RANG.

Marktauftritt	04
Analysten-Roadshows	05
Wettbewerbsposition	06
Volkswirtschaftliches Meinungsumfeld	07

Schwerpunkte des Marktauftritts der Oppenheim Research GmbH im Jahre 2004 waren: 04

- (1) Die Entwicklung einer sogenannten Stock Ownership. Damit übernehmen die Spezialisten von Sal. Oppenheim die führende Rolle bei den Analysen zu mittelständischen Unternehmen wie Balda, Solarworld, Rhön Klinikum, Depfa oder Masterflex.
- (2) Eine rasche, zum Teil antizipative Umsetzung und Kodifizierung der sich global deutlich verschärfenden aufsichtsrechtlichen Normen und systematischen Qualitätssicherungselemente.
- (3) Eine Schärfung des eigenen Profils im Hinblick auf die Ansprache institutioneller Anleger. Zu diesem Zweck nahm das Research verstärkt an der öffentlichen Diskussion zu bedeutenden betriebswirtschaftlichen Themen wie Rechnungswesen, Aktienoptionen oder Corporate Governance teil.

Zu den einflußsteigernden Maßnahmen gehörte neben der Produktion von 13.000 Seiten Research und der Organisation von fast 200 Analysten-Roadshows auch die Veranstaltung von fünf großen Kundenseminaren in Köln, Zürich, Frankfurt am Main und London zu den Themen Chemie, Industrials, German Top Select, Financials und Demographie. 05

Dank dieses Engagements erhielt das Research bei nahezu allen Analysen von Consultants sowohl für deutsche Aktien, insbesondere Small Caps, als auch für die ausgewählten internationalen Sektorthemen eine Platzierung unter den führenden Anbietern. Zum zweiten Mal in Folge gehörte Sal. Oppenheim im Jahr 2004 zu den beiden bestplatzierten Häusern bei der Verleihung des deutschen Medienpreises. Dieser Preis bewertet Qualität und Unabhängigkeit der Kapitalmarktaussagen sowie Breite und Fairness der Kommunikation. Zudem belegte das Researchteam im Ranking von AQ Consulting europaweit den fünften Platz. Im Mittelpunkt standen hier die Prognosegenauigkeit der Gewinnanschätzungen und Empfehlungen. 06

Im Wettbewerb zeichnet sich Sal. Oppenheim insbesondere durch die Unabhängigkeit der Researchausagen, die lokale Produktion in Deutschland und der Schweiz sowie durch die Fokussierung auf die genannten Kernbranchen aus.

VOLKSWIRTSCHAFTLICHE ANALYSE

Die volkswirtschaftliche Analyse ist direkt auf die für Anlageentscheidungen relevanten Themen und Schlüsselgrößen ausgerichtet. Die Hauptaufgabe besteht darin, für Investitionsentscheidungen das maßgebliche volkswirtschaftliche Meinungsumfeld zu durchleuchten und eine Positionierung zu erarbeiten. Der regionale Schwerpunkt liegt auf Euroland und Deutschland. Hinzu kommt die intensive Analyse der Wirtschaft der Vereinigten Staaten sowie der Konvergenzländer. Eine Hauptaufgabe liegt in der Einschätzung der Geldpolitik in den USA und Europa sowie der makroökonomischen Gewinnanalyse. Die Ergebnisse der Researchtätigkeit fließen über mehrere Kanäle in die Beratungsleistungen und Anlageentscheidungen der Bank ein. Eine wesentliche Aufgabe ist es, die Entscheidungen transparent darzustellen und in Publikationen und Präsentationen an die internen und externen Kunden weiterzuleiten. 07

- 08 Volkswirtschaftliche Publikationen
- 09 Asset Allocation-Steuerung
- 10 Renten- und Aktienseite
- 11 Zusammenarbeit mit der Vermögensverwaltung

08 Unter der Federführung der volkswirtschaftlichen Analyse werden die Researchergebnisse und Anlageempfehlungen in den Publikationen „Oppenheim Portfolio“, „Fokus Euroland“ und „Das Kapitalmarktumfeld“ dargestellt. Die Reihe „Oppenheim Special“ widmet sich speziellen Sonderthemen. Im Jahr 2004 standen der Reformprozeß in Deutschland und die Wende in der US-Geldpolitik im Fokus. Außerdem wurden mehrere Länderstudien vorgestellt.

09 Im Jahr 2005 wird sich die volkswirtschaftliche Analyse verstärkt in die für institutionelle Anleger entwickelten Prozesse zur Asset Allocation-Steuerung einbringen. Die Makroanalysen zu Geldpolitik und Inflation und insbesondere die mittel- bis langfristigen Prognosen zur Gewinnentwicklung der Aktiengesellschaften dienen als Grundlage für die optimale Aufteilung von Vermögensanlagen. Dabei wird neben der kurz- bis mittelfristigen Betrachtung in zunehmendem Maße auch eine langfristig orientierte Empfehlung durch volkswirtschaftliche Trendaussagen unterlegt.

10 Auf der Rentenseite unterstützt die volkswirtschaftliche Analyse die Länderauswahl. Das Frühwarnsystem für Länder des Anlageuniversums wird weiter ausgebaut: Die Signale dienen zur Risikokontrolle für Anlagen in einem erweiterten Anlagespektrum. Änderungen in der Länderauswahl werden vorbereitet und in Publikationen veröffentlicht. Auf der Aktienseite werden die bestehenden Gewinnmodelle weiterentwickelt. Dabei stehen die Auswirkungen volkswirtschaftlicher Fragestellungen auf die Gewinnentwicklung für den Gesamtmarkt und auf sektoraler Ebene im Vordergrund.

AKTIEN INVESTMENTANALYSE

11 Die Aktien Investmentanalyse arbeitet eng mit der Vermögensverwaltung von Sal. Oppenheim zusammen. Ihre Hauptaufgabe ist es, den Selektionsprozeß für Einzelwerte im Asset Management und Private Banking zu unterstützen. Unter Einbeziehung von internen und externen Quellen analysiert ein Team von zehn Spezialisten die 200 Large Cap-Werte des Europäischen STOXX-Index. Kernstück der Analytischen Arbeit ist die Erstellung von Empfehlungslisten, die als Grundbaustein in den Anlageprozeß des Asset Managements einfließen. Ebenso

Bewertungsanalysen	12
Asset Allocation-Beratung	13

wichtig wie die Qualität der Analyse ist daher die zeitnahe Kommunikation mit Portfoliomanagern der Vermögensverwaltung mittels Kurzberichten oder in regelmäßig tagenden Beratungsgremien.

Der wesentliche Schwerpunkt lag im Jahr 2004 in der besseren Verzahnung zwischen Research und Portfoliomanagern bei Unternehmensbewertungen. Unternehmen, die durch eine geeignete Wachstumsstrategie ihre Wettbewerbsposition verbessern konnten, wurden einer Bewertungsanalyse unterzogen, um das Kurspotential am Aktienmarkt abschätzen zu können. Unternehmen, deren Kurs relativ preiswert erschien, wurden dagegen auf ihre voraussichtliche Entwicklung im Wettbewerbsumfeld untersucht.

Dadurch rückte im Bereich Research die Bewertungsanalyse verstärkt in den Vordergrund. Neben der klassischen Gewinnanalyse spielten dabei Cash-flow-Untersuchungen eine wachsende Rolle. Unter Einbeziehung von Sensitivitätsuntersuchungen wurden verschiedene Marktszenarien simuliert und die Auswirkungen auf die Aktienbewertung ermittelt. In Zukunft wird die Erweiterung des Anlagespektrums auch eine Ausweitung der einbezogenen Unternehmen insbesondere auf den Bereich der europäischen Mid Cap-Werte verlangen.

INVESTMENTANALYSE

Die Investmentanalyse beschäftigte sich im Jahr 2004 verstärkt mit der Unterstützung der Asset Allocation-Beratung. Dabei stand die Identifizierung der richtigen Anlagestrategie für Kundengruppen mit unterschiedlichem Risikoprofil und Anlagehorizont im Vordergrund. Auf einer speziell entwickelten Plattform wurden Bewertungsinstrumente für verschiedene Anlagekategorien des europäischen und US-amerikanischen Marktes geschaffen. Diese Plattformen erlauben die Kombination von Modellen und fundamentalen Inputfaktoren sowie die Entwicklung dynamischer Anlagekonzepte für die Kunden. Mit ihrer Hilfe wurden zudem individuelle Handelsstrategien für unterschiedliche Kundenmandate entworfen.

Zur Unterstützung der Aktienselektion entwickelte die Investmentanalyse das auf einem multiplen Faktorensatz beruhende Auswahlssystem weiter. Die Neukalibrierung ermöglichte es, Marktschwankungen mit einzubeziehen und so mit prozyklischen Handelsstrategien noch flexibler auf unterschiedliche Marktgegebenheiten zu reagieren.