

christian andres • francois brochet • peter limbach •
nicola schumacher

sell-side analysts with accounting experience

CFR working paper 25-04

“You have to understand accounting and you have to understand the nuances of accounting. It’s the language of business and it’s an imperfect language, but unless you are willing to put in the effort to learn accounting - how to read and interpret financial statements - you really shouldn’t select stocks yourself.” - Warren Buffett

Finanzanalysten nehmen eine zentrale Rolle in der Informationsverarbeitung an den Kapitalmärkten weltweit ein. Ihre Empfehlungen beeinflussen Anlageentscheidungen und Unternehmensbewertungen. Angesichts der zunehmenden Komplexität von Finanzberichten stellt sich die Frage, inwieweit ein tieferes Verständnis der Rechnungslegung die Qualität der Kapitalmarktanalysen von Analysten verbessert, wie es das obige Zitat der Investorenlegende Warren Buffett suggeriert. Vor diesem Hintergrund untersucht das vorliegende Working Paper, ob Analysten mit praktischer und/oder theoretischer Erfahrung in der Wirtschaftsprüfung bei der Analyse von Unternehmensabschlüssen einen systematischen Vorteil gegenüber anderen Analysten aufweisen.

Die Untersuchung zeigt, dass Analysten, die ehemals als Wirtschaftsprüfer gearbeitet haben, in mehrfacher Hinsicht bessere Leistungen erbringen als ihre Kollegen ohne vergleichbare Erfahrung. Ihre Gewinnprognosen sind genauer und ihre Aktienempfehlungen, zumindest ihre Verkaufsempfehlungen, sind mit überdurchschnittlichen abnormalen Renditen verbunden. Außerdem fungieren sie gewissermaßen als zusätzliche Überwachungsebene: Unternehmen unter ihrer Beobachtung weisen signifikant seltener wesentliche Bilanzfehler auf. Interessanterweise lassen sich diese Effekte im Durchschnitt nicht bei Analysten nachweisen, die lediglich über ein formales Buchhaltungswissen verfügen, etwa durch ein Studium oder eine CPA-Zertifizierung. Offenbar ist die praktische, forensisch geprägte Erfahrung aus der Wirtschaftsprüfung entscheidend. Auch ihr Verhalten in sogenannten Earnings Calls unterscheidet sich: Sie stellen häufiger buchhaltungsbezogene und kritischere Fragen, was hilft die o.g. Ergebnisse zu erklären.

Das Papier leistet einen wichtigen Beitrag zum Verständnis der Heterogenität von Analystenleistungen. Es unterstreicht, dass praktische Erfahrung in der Bilanzanalyse einen messbaren Mehrwert schafft - sowohl für die Kapitalmarktkommunikation als auch für die Informationsqualität insgesamt. Für Forschung und Praxis ergeben sich daraus Implikationen für die Rekrutierung, das Training und die Bewertung von Finanzanalysten.