

Rotation in defensive Sektoren

Pharma und Biotechnologie zuoberst auf der Einkaufsliste

Angesichts der weltweit seitwärts tendierenden Aktienmärkte wird derzeit empfohlen, von zyklischen Branchen in defensive Sektoren umzuschichten. Vergleichsweise düster werden die Aussichten von Banken, Versicherungen und Immobilien eingeschätzt.

mkr. Auf die nächsten drei Monate vorausschauend, schlägt ein Grossteil jener Schweizer Banken, die im Rahmen des NZZ-Anlagepanoramas zu weltweiten Aktienanlagen befragt wurden, eine defensive Sektorstrategie vor (vgl. Tabelle). Dabei werden zyklische Branchen wie Energie, Finanzwesen oder Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe gegenüber dem MSCI-World-Index untergewichtet, während typische nichtzyklische Sektoren wie Basiskonsumgüter oder Gesundheitswesen übergewichtet werden. Nach den Terroranschlägen in London von verganginem Donnerstag, die nicht mehr ins NZZ-Anlagepanorama eingeflossen sind, dürften die Banken ihre Empfehlungen, möglicherweise mit einem noch stärkeren Akzent auf defensive Anlagen, überarbeiten.

Überbewertete Energiebranche

Vergleichsweise düster beurteilen die befragten Banken die Aussichten im Finanzwesen, dem mit Abstand gewichtigsten Sektor im MSCI-World-Index. Dabei dürften die im Herbst erwarteten Leitzinserhöhungen der amerikanischen Notenbank ausschlaggebend gewesen sein. Erfahrungsgemäss reagiert der Bereich «Financials», wozu Banken, Versicherungen und Immobiliengesellschaften gehören, sensibel auf Zinsänderungen. Zeiten steigender Zinssätze gehen in der Regel mit einer Unter-, Zeiten fallender Zinssätze mit einer Über-Performance gegenüber dem MSCI-World-Index einher. Als einzige Bank stellt sich Sarasin mit einer Übergewichtung gegen den Konsens, unter anderem mit dem Hinweis auf eine weitere Konsolidierung im Bankensektor. Die zunehmende Zahl von Fusionen und Übernahmen, beispielsweise in Europa, werde die Aktienkurse der Banken beflügeln.

Auch gegenüber der Energiebranche zeigen sich einige der befragten Finanzinstitute skeptisch. Nach den kräftigen Kursavancen der vergangenen Monate ist der Sektor, gemessen am Kurs-Buchwert-Verhältnis, überbewertet. Innerhalb der Branche gibt es allerdings noch einige preiswerte Subsektoren. Dazu gehören die Erdölraffinerien, die zurzeit stattliche Margen einstecken, oder die Ausrüster und Zulieferer der Erdölindustrie, die an der in Zukunft verstärkten Exploration und Produktion von Erdöl verdienen. Der Bereich Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe wird ähnlich wie der Energiesektor beurteilt. Als

klassische Zykliker dürften die «Materials» unter der erwarteten konjunkturellen Abkühlung der nächsten Monate besonders leiden. Über die (zyklische) Gruppe der Nicht-Basiskonsumgüter urteilen die befragten Institute insgesamt negativ, weisen jedoch darauf hin, dass eine Gesamtbetrachtung aufgrund der heterogenen Zusammensetzung schwierig sei. Der Korb enthalte neben aussichtsreichen Unternehmen der Luxusgüterbranche, die von einer steigenden Nachfrage aus Osteuropa und China profitieren, auch schwächere Firmen des Automobilsektors.

Stabile Nachfrage nach Konsumgütern

Die Empfehlungen zum Gesundheitswesen, wozu unter anderem Pharma- und Biotechnologieunternehmen zählen, fallen durchwegs positiv aus. Neben dem zyklischen Argument sprechen nach Einschätzung der Zürcher Kantonalbank auch strukturelle Argumente für diesen Sektor. Als Folge einer überalternden Bevölkerung in den

Erläuterung zum Branchenpanorama

mkr. Im künftig regelmässig veröffentlichten NZZ-Anlagepanorama geben die Analyseabteilungen von Schweizer Banken quartalsweise ihre Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit ab. Dazu legen sie Über- und Untergewichtungen für zehn verschiedene Branchen gegenüber einer Benchmark, dem MSCI-World-Index, fest.

westlichen Industrienationen werde die Nachfrage nach Medikamenten wachsen. Zudem werde die Innovationsstärke besonders der Biotechnologiefirmen zu einem überdurchschnittlichen Gewinnwachstum führen. Neben dem Gesundheitswesen dürfte sich auch der Bereich der Basiskonsumgüter aufgrund seiner antizyklischen Eigenschaft in nächster Zeit bewähren. Erfahrungsgemäss verzichten die Konsumenten auch in einem wirtschaftlich schwierigeren Umfeld kaum auf Esswaren und Getränke, Tabak und Spirituosen. Trotz stabiler Nachfrage leide die Branche allerdings unter Kostendruck, hält Sarasin fest. Vor allem die Energie- und Verpackungskosten seien gestiegen. Im Bereich der Telekommunikation fällt die Übergewichtung von Julius Bär Research auf, die mit der negativen oder neutralen Einschätzung anderer Institute kontrastiert.



Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit (3. Quartal)
Über- und Untergewichtung gegenüber MSCI-World-Index, in Prozentpunkten

Sektor	MSCI-Sektorgewichte Per 30. 6. 05			J. Bär Research			
		Sarasin	Vontobel	LODH	UBP	ZKB	
Basiskonsumgüter (Consumer Staples)	8%	0,0	-1,1	2,5	0,8	0,0	1,0
Energie (Energy)	9%	-2,0	0,0	0,0	1,1	8,0	-1,0
Finanzwesen (Financials)	24%	2,0	0,0	-6,0	-1,9	-9,0	-1,0
Gesundheitswesen (Health Care)	11%	2,0	0,0	4,0	2,7	2,0	1,5
Industrie (Industrials)	10%	0,0	1,7	-0,5	0,2	0,0	-0,5
Informationstechnologie (Information Technology)	11%	1,0	2,3	0,0	0,0	-1,0	0,5
Nicht-Basiskonsumgüter (Consumer Discretionary)	12%	2,0	-2,0	1,5	-2,2	-3,0	-1,0
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (Materials)	5%	-2,0	-1,0	-2,0	0,4	1,0	0,0
Telekommunikationsdienste (Telecommunication Services)	5%	-3,0	0,0	2,5	-0,1	-1,0	0,5
Versorgungsbetriebe (Utilities)	4%	0,0	0,0	-2,0	-1,1	5,0	0,0

Quelle: Jeweilige Bank / Isfa