

Das NZZ-Branchenpanorama

Intensivierte Suche nach Überschussrenditen

Das Teilnehmerfeld zieht sich etwas in die Länge

Das Umfeld für nach dem Sektoransatz agierende Anlageexperten ist nicht einfacher geworden. Dennoch haben sich die am NZZ-Branchenpanorama teilnehmenden Banken ansprechend geschlagen.

fg. Das Jahr 2005 dürfte an den Aktienmärkten als «Grand Cru» in die Annalen eingehen. Dennoch weist der MSCI-Weltindex in Dollars eine Jahresperformance von lediglich 10% aus. Diese bescheidenere Wertentwicklung hängt mit der Gewichtung des seitwärts laufenden amerikanischen Aktienmarkts zusammen, der im MSCI-World allein rund 50% ausmacht. Wer allerdings eine geschickte Sektorauswahl traf, konnte gleichwohl schöne Gewinne einstreichen. So stieg der beste MSCI-Sektor, Energie, im Jahr 2005 um knapp 30%. Auf dem letzten Platz erscheint dagegen der Telekom-Sektor mit einem Minus von 12%. Die maximale Spannbreite der zehn MSCI-Sektoren verdeutlicht, dass immer noch genügend Spielraum für ein aktives Portfoliomanagement besteht, das auf das Erzielen einer über dem Marktdurchschnitt liegenden Überschussrendite – im Jargon Alpha genannt – ausgerichtet ist.

Grosser Dissens – grosse Chancen

Das Umfeld für Anlageexperten, die sich zutrauen, mit dem Sektoransatz eine Überschussrendite zu erwirtschaften, ist allerdings in den letzten Jahren nicht einfacher geworden (vgl. Grafik). Die Sektorstrategen von Citigroup schreiben dies vor allem drei Entwicklungen zu. Um Alpha zu generieren, sind ihrer Ansicht nach zuallererst grosse Unterschiede in den makroökonomischen Einschätzungen notwendig. Mit anderen Worten: Eine Sektorstrategie erweist sich vor allem dann als lukrativ, wenn die Augen geteilter Meinung über Wirtschaftswachstum, Zinsentwicklung und Inflation sind. Weil sich die Weltwirtschaft derzeit aber vermutlich in der Mitte eines Konjunkturzyklus befindet, sind sich widersprechende makroökonomische Prognosen eher die Ausnahme. Schwieriger werden deutliche Positionsbezüge auch, weil sich zwei weitere wesentliche Triebkräfte einer Sektorstrategie –

Bewertung und Gewinnentwicklung – über die Branchen hinweg immer mehr angenähert haben. Laut Citigroup war etwa die Bandbreite für die Gewinnschätzungen pro Aktie (Momentum) im Jahr 2005 über alle Sektoren nicht nur geringer als in den vergangenen sechs Jahren, sondern auch enger als zur Mitte der neunziger Jahre. Ein weiterer Grund für sich annähernde Sektorrenditen ist schliesslich die geringe Liquidität. Nach Berechnungen von Citigroup waren etwa die Zuflüsse in die europäischen Aktienmärkte im Jahr 2005 praktisch null. Die Aktienhaube der neunziger Jahre wurde jedoch nicht zuletzt auch aus den damaligen massiven Zuflüssen gespeist.

Ein schwieriges viertes Quartal

In diesem schwierigen Umfeld haben sich die am NZZ-Branchenpanorama teilnehmenden Banken bisher ansprechend geschlagen. Allerdings hatte keine der Banken, die für das vierte Quartal Sektorempfehlungen abgaben, eine glückliche Hand: Keinem Institut gelang es, die Quartalsrendite zu überflügeln, die bei einer an den MSCI-Sektoren ausgerichteten passiven Anlage aufgelaufen wäre. Das Quartalsresultat der Bank Bär ist auf das einmalige Aussetzen aufgrund der internen Reorganisation zurückzuführen. Bei den Empfehlungen für das erste Quartal (vgl. Tabelle) heben sich die Banken deutlicher voneinander ab als in den zwei Quartalen zuvor.

HSBC statt Sarasin

fg. Nach zwei Runden hat sich die Bank Sarasin vom in der NZZ ausgetragenen Vergleich der besten Sektorstrategen zurückgezogen. Die Bank, die für das 3. Quartal mit -0,40% die schlechteste Rendite der teilnehmenden Institute erwirtschaftete, begründet ihren Rückzug unter anderem mit dem Publikationsrhythmus. Die NZZ hat sich in Absprache mit den teilnehmenden Banken für Sektor-Empfehlungen auf Quartalsbasis entschieden. Dies korrespondiert nicht mit dem bei Sarasin vorherrschenden Monatsrhythmus. Keine Bedenken gegenüber der angewendeten Methodik hegt dagegen die HSBC Private Bank, die anstelle von Sarasin den Wettkampf aufgenommen hat.



Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit (1. Quartal)

Über- und Untergewichtung gegenüber MSCI-World-Index, in Prozentpunkten

Sektor	MSCI-						
	Sektorgewichte per 31. 12. 05	Bank Vontobel	HSBC Private Bank	Julius Bär Private Banking	LODH	UBP	ZKB
Basiskonsumgüter (Consumer Staples)	8,2%	-2,0%	-2,3%	0,0%	0,0%	-2,5%	1,0%
Energie (Energy)	9,2%	2,0%	1,0%	0,0%	1,0%	2,0%	1,0%
Finanzwesen (Financials)	25,0%	0,0%	0,0%	-3,0%	-3,0%	1,0%	-1,0%
Gesundheitswesen (Healthcare)	10,3%	0,0%	0,0%	1,5%	2,0%	-1,0%	0,5%
Industrie (Industrials)	10,5%	2,0%	2,6%	-3,0%	0,5%	0,5%	-1,0%
Informationstechnologie (Information Technology)	11,2%	3,0%	1,7%	0,0%	0,0%	1,5%	0,0%
Nicht-Basiskonsumgüter (Consumer Discretionary)	11,8%	-2,0%	0,0%	0,0%	-2,0%	-1,0%	-1,0%
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (Materials)	5,6%	1,0%	0,0%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Telekommunikationsdienste (Telecom Services)	4,2%	-2,0%	0,0%	3,0%	1,0%	-1,0%	1,0%
Versorgungsbetriebe (Utilities)	4,0%	-2,0%	-2,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,0%

4. Quartal 2005

Rendite	-0,01%	-	0,00%	-0,09%	-0,85%	-0,06%
Information Ratio	-0,08	-	N. A.	-0,75	-1,31	-0,45

2. Halbjahr 2005

Rendite	-0,01%	-	-0,42%	0,05%	0,21%	-0,22%
Information Ratio	-0,06	-	-1,75	-0,26	-0,21	-1,28

Quelle: Jeweilige Bank / Isfa