

Das NZZ-Branchenpanorama

Gefragte Energie- und Rohstoffwerte

Finanztitel und Versorger stehen unter Druck

Die vergangenen Monate haben die Anlagestrategen der Banken vor einige Probleme gestellt. Mit Ausnahme der Zürcher Kantonalbank (ZKB) konnte keines der am NZZ-Branchenpanorama teilnehmenden Finanzinstitute durch die Über- und Untergewichtung verschiedener Branchen eine Mehrrendite gegenüber dem MSCI-World-Index erzielen. Der Indexwert ist im Zeitraum von Anfang April bis Ende Juni um 1,13% gefallen. Das Bild verbessert sich nicht, wenn die Ergebnisse seit Beginn der quartalsweisen Umfrage (Juli 2005) betrachtet werden: Einzig die Westschweizer Privatbank UBP kann mit einer positiven Mehrrendite aufwarten. Es zeigte sich, dass im von erhöhter Unsicherheit an den Finanzmärkten geprägten zweiten Quartal eine eher auf defensive Werte ausgelegte Strategie – wie diejenige der ZKB – Erfolg hatte. Zudem sind bei der ZKB meist die Ausschläge bei den Über- und Untergewichtungen relativ gering. Im Gegensatz dazu zeichnet sich der Primus UBP oft durch die grössten Abweichungen vom Benchmark aus.

Kein Ende des Rohwaren-Zyklus

Für die kommenden Monate zeigen sich alle befragten Banken besonders optimistisch für den Energiesektor. Die Umfrage wurde vor dem massiven Anstieg des Erdölpreises durchgeführt. Manche Finanzinstitute erklärten, dass die Entwicklung an den Erdölmärkten sie aber noch nicht zu einer Neubeurteilung veranlasst habe. Vielmehr werde dadurch die Einschätzung des Energiesektors bestätigt. Laut Lombard Odier Darier Hentsch bleiben die Erdölmärkte durch geringe freie Kapazitäten und niedrige Vorräte geprägt. Beim Erdgas für den amerikanischen Markt hingegen könne es in diesem Jahr einen Druck auf die Preise geben. Eine Gefahr bestehe auch in einem schwächeren Dollar.

Bei den Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen tendieren die Finanzinstitute zu «neutral» bis «übergewichten». Trotz der gestiegenen Volatilität an den Märkten sind die meisten Strategen davon überzeugt, dass der Rohwaren-Zyklus aufgrund geringer Vorräte und robuster Nachfrage noch nicht zu Ende ist. Vier von sechs Banken empfehlen eine abwartende Haltung. Die ZKB berichtet,

dass in den vergangenen Monaten die Gewinnerwartungen in diesem Sektor weltweit die grössten Anpassungen nach oben erfahren haben.

Mutmassungen zur Geldpolitik

Weniger erfreulich – mit Ausnahme der Bank Vontobel – wird die Situation bei den Finanztiteln gesehen. Die unterschiedliche Einschätzung beruht vor allem auf der Annahme des Zürcher Finanzinstituts, dass der Zinserhöhungszyklus in den USA zu Ende ist und dass in der Euro-Zone aufgrund eines starken Euro der Spielraum für Zinssteigerungen begrenzt ist. Besonders in Europa stellen laut der Bank Vontobel die Banken hohe Gewinne in Aussicht. Für die anderen Institute hingegen überwiegen die Gefahren weiterer Zinsschritte.

Die Äusserungen mancher Vertreter der amerikanischen Notenbank lassen darauf schliessen, dass die Inflationsgefahr gegenüber einer möglichen wirtschaftlichen Abschwächung durch höhere Zinsen im Vordergrund steht. In seiner jüngsten Rede am Donnerstag wies der Fed-Chef, Ben Bernanke auf beide Probleme hin. Wie schon früher erklärte er, dass das Verhalten der Notenbank von den Konjunkturdaten abhängt. Wenn sich die Unsicherheit über die Situation in einer länger anhaltenden inversen Zinskurve – die kurzfristigen Zinssätze sind dabei höher als die langfristigen – äussert, reagieren die Finanztitel in der Regel negativ. Die Analytiker bei Lombard Odier Darier Hentsch sehen zudem das Problem, dass bei einer Schwäche am Aktienmarkt auch das Kommissions-Geschäft der Banken leidet.

Pessimistisch ist ferner der Ausblick der meisten Banken auf die Entwicklung der Versorger. Die Bank Vontobel weist darauf hin, dass diese Ähnlichkeiten zu den Energietiteln haben. Derzeit sei aber das Renditepotenzial niedriger und die Bewertung höher als im Energiesektor. Lombard Odier Darier Hentsch gibt aber zu bedenken, dass die nichtzyklischen Titel der Versorger bei einem unter Druck stehenden Aktienmarkt sowie einer Abschwächung der Konjunktur den Gesamtmarkt schlagen könnten. Zudem sei in diesem Sektor auf Spezialsituationen wie Fusionen und Übernahmen zu achten.

Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit (3. Quartal)

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

Sektor	MSCI-Sektorgewichte per 30. 6. 06, in %	Bank		HSBC		Julius Bär		LODH	UBP	ZKB
		Vontobel	Private Bank	Private Bank	Private Banking					
Basiskonsumgüter (Consumer Staples)	8,0	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,8	1,0	
Energie (Energy)	9,9	1,0	0,4	3,0	1,0	3,6	0,5			
Finanzwesen (Financials)	25,6	2,0	-1,5	-2,0	-3,0	-3,1	-0,5			
Gesundheitswesen (Healthcare)	9,7	0,0	0,0	1,5	1,5	-0,5	1,0			
Industrie (Industrials)	10,8	2,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-1,5			
Informationstechnologie (Information Technology)	10,4	0,0	1,0	1,5	-0,5	-1,9	0,0			
Nicht-Basiskonsumgüter (Consumer Discretionary)	11,3	0,0	-1,3	0,0	-0,5	-2,3	-1,0			
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (Materials)	6,1	1,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0			
Telekommunikationsdienste (Telecom. Services)	4,2	-2,0	-0,7	0,0	0,0	1,0	1,0			
Versorgungsbetriebe (Utilities)	4,1	-2,0	-1,1	0,0	1,5	-1,9	-0,5			
2. Quartal 2006										
Relative Rendite zu MSCI-World		-0,39	-0,42	-0,07	-0,06	-0,08	0,05			
Information Ratio		-1,18	-2,06	-0,53	-0,51	-0,17	0,54			
Seit Beginn (Juli 2005)										
Relative Rendite zu MSCI-World		-0,24	-0,29	-0,74	-0,06	0,36	-0,22			
Information Ratio		-0,50	-1,12	-2,22	-0,30	0,33	-0,96			

* Erste Empfehlungen für das 3. Quartal 2005, ausser HSBC Private Bank (1. Quartal 2006).