

NZZ-Branchenpanorama

Gute Aussichten für Gesundheitswerte

Die Banken sind weitgehend uneins über Sektor-Perspektiven

Feb. Im Wettbewerb mit dem Vergleichs-Barometer, dem MSCI-World-Index, sind die Anlagestrategen der meisten Banken im dritten Quartal dieses Jahres erneut unterlegen. Lediglich der Zürcher Kantonalbank (ZKB) gelang es, mit der Über- und Untergewichtung einzelner Branchen den Vergleichsindex zu schlagen – und das auch nur um 0,06 Prozentpunkte. Alle anderen befragten Institute lagen zum Teil deutlich hinter dem Barometer zurück. Der MSCI World legte im Vergleichszeitraum Juli bis September dieses Jahres um 4,0% zu. Seit dem Start der vierteljährlichen Umfrage im Juli 2005 schaffte es nur die westschweizerische Privatbank Union Bancaire Privée (UBP), den Vergleichsindex hinter sich zu lassen. Ihr Portfolio entwickelte sich seitdem um 0,08 Prozentpunkte besser als der MSCI World.

Attraktive Gesundheitswerte

Was die Sektor-Allokation für das derzeitige vierte Quartal angeht, sind die Banken meist deutlich unterschiedlicher Meinung. Dies sei auf die gegenwärtige Unklarheit über die Konjunktur-entwicklung und die Geldpolitik der US-Zentralbank Fed zurückzuführen, heisst es bei den Banken. Die Zürcher Kantonalbank will vor diesem Hintergrund ihre zuletzt erfolgreiche Strategie fortsetzen, die sie als «defensiv» bezeichnet. Die Anzeichen für einen weltweiten Konjunkturabschwung hätten sich in den vergangenen Wochen verdichtet. Deshalb setze die ZKB verstärkt auf Gesundheitswerte. In Zeiten nachlassender Gewinndynamik wiesen diese «defensiven» Aktien eine bessere Wertentwicklung als der Gesamtmarkt auf. Optimistisch für Gesundheitstitel sind fast alle befragten Banken, nur die HSBC Private Bank gewichtet den Sektor neutral.

Die ZKB hält auch Energiewerte für nach wie vor interessant. Viele Energieunternehmen hätten ihre Gewinne angesichts der stark steigenden Energiepreise in den vergangenen drei Jahren verdreifacht. Zwar hätten sich auch viele Aktienkurse aus dem Sektor bereits stark erhöht, das Gewinnwachstum sei aber noch schneller gewesen. So sei das derzeitige Kurs-Gewinn-Verhältnis der Branche sogar das niedrigste unter allen Sektoren. Banken wie Vontobel und Julius Bär gewichten Energietitel ebenfalls relativ stark.

Lediglich UBP fährt hier eine komplett andere Strategie und gibt dem Sektor einen Abschlag von 2,1%. Die Investoren rechneten für die Zukunft mit sinkenden Erdölpreisen, argumentieren die Strategen der Bank. Dies beeinflusse auch die Gewinnaussichten des Sektors negativ.

Uneinigkeit über den Technologiesektor

Uneins sind sich Strategen auch über die weiteren Aussichten der Sektoren Informationstechnologie und Telekommunikation. Trotz ihrer als «defensiv» bezeichneten Strategie hat die ZKB beide Branchen übergewichtet. Vor allem US-Telekom-Werte verfügten über eine relativ attraktive Bewertung und zahlten hohe Dividenden. Technologietitel hält die Bank trotz ihrer zyklischen Ausrichtung für interessant, da sie nach den Kursverlusten der vergangenen Jahre deutlich günstiger bewertet seien. Diesen Optimismus teilt keine andere Bank. Während HSBC, Julius Bär und Lombard Odier Darier Hentsch den Informationstechnologie-Sektor neutral gewichten, sind die Aussichten der Titel dieses Sektors gemäss Bank Vontobel und UBP eher negativ.

Über die anderen zyklischen Branchen bestehen ebenfalls unterschiedliche Meinungen. Die ZKB ist hier eher kritisch eingestellt. Ihre Strategen weisen darauf hin, dass in den USA zurzeit der seltene Fall einer inversen Zinsstrukturkurve bestehe. Dies bedeutet, dass die Märkte für die Zukunft mit deutlich niedrigeren Normalzinsen rechnen und dass demzufolge die wirtschaftlichen Aktivitäten abflauen dürften. Laut den ZKB-Strategen weisen zyklische Konsumgütertitel in solchen Perioden traditionell eine schlechtere Kursentwicklung aus als der Gesamtmarkt. UBP kann diese pessimistische Haltung nicht teilen. Die Bewertungen in den zyklischen Sektoren seien zwar nicht mehr günstig, die Fundamentaldaten stimmten aber nach wie vor. Besonders positiv eingestellt sind die Strategen der westschweizerischen Bank gegenüber Finanzwerten, die sie mit 2% übergewichtet haben. US-Investmentbanken hätten zuletzt starke Ergebnisse vorgelegt und auch die Gewinne der europäischen Banken dürften sich als robust erweisen, argumentieren sie. Auch drohe für 2007 lediglich eine Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums von 3,8% auf 3,1%.

Sektorempfehlungen zu Aktienanlagen weltweit (4. Quartal 2006)

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

Sektor	MSCI-Sektorgewichte per 29. 9. 06	Bank		HSBC		Julius Bär		LODH	UBP	ZKB
		Vontobel	Private Bank	Private Banking	Private Banking					
Basiskonsumgüter (Consumer Staples)	8,2	-1,0	1,0	0,0	1,5	-0,1	0,5			
Energie (Energy)	9,0	1,0	0,0	2,5	0,0	-2,1	0,5			
Finanzwesen (Financials)	26,3	2,0	0,0	-2,0	0,5	2,0	-0,5			
Gesundheitswesen (Healthcare)	9,9	1,0	0,0	1,0	1,5	1,2	0,5			
Industrie (Industrials)	10,4	1,0	-1,0	0,0	-1,5	0,8	-1,5			
Informationstechnologie (Information Technology)	10,6	-2,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	1,0			
Nicht-Basiskonsumgüter (Consumer Discretionary)	11,3	0,0	-1,0	0,0	-1,5	1,0	-1,0			
Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe (Materials)	5,7	2,0	0,0	-1,0	-0,5	-1,1	0,0			
Telekommunikationsdienste (Telecom Services)	4,3	-2,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	1,0			
Versorgungsbetriebe (Utilities)	4,3	-2,0	-1,0	0,0	0,0	0,2	-0,5			
3. Quartal 2006										
Relative Rendite zu MSCI-World		-0,36	-0,12	-0,24	-0,08	-0,25	0,06			
Information Ratio		-1,86	-1,33	-1,07	-0,47	-0,64	0,59			
Seit Beginn (Juli 2005)										
Relative Rendite zu MSCI-World		-0,69	-0,43	-1,06	-0,17	0,08	-0,15			
Information Ratio		-1,33	-1,57	-2,64	-0,58	0,06	-0,62			

Quelle: jeweilige Bank / Ista